

EDUARDO TURRENT DÍAZ

HISTORIA DEL
BANCO DE MÉXICO

DURANTE EL DESARROLLO COMPARTIDO

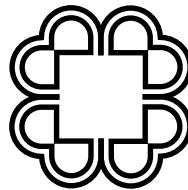
VOLUMEN XIII



HISTORIA DEL
BANCO DE MÉXICO

HISTORIA DEL
BANCO DE MÉXICO
DURANTE EL DESARROLLO COMPARTIDO

VOLUMEN XIII



EDUARDO TURRENT DÍAZ



PRIMERA EDICIÓN DE LA HISTORIA DEL BANCO DE MÉXICO: 2024

ISBN 978-607-69569-5-3 Obra completa

ISBN 978-607-26640-8-1 Volumen XIII

© Eduardo Turrent Díaz

© Banco de México

Reservados todos los derechos

Realizado en México

Made in Mexico

Para Alejandra, Eduardo y Ricardo

ÍNDICE

PRESENTACIÓN | 11

REPLANTEAMIENTO DEL MODELO ECONÓMICO | 19

1. ECHEVERRÍA Y BANXICO | 21
2. EL IMPERATIVO DE ACELERAR EL PASO | 35
3. LAS INVOCACIONES DE NAVARRETE | 47
4. WIONCZEK A LA CARGADA | 63

CINCUENTENARIO DEL BANCO DE MÉXICO | 75

5. CELEBRACIONES | 77
6. LIBRO CONMEMORATIVO | 93

POLÍTICA ANTIINFLACIONARIA | 115

7. ILUSIONES PERDIDAS | 117
8. ANÁLISIS | 153

EL FMI Y MÉXICO | 179

9. VIENTOS DE FRONDA | 181
10. INDEFINICIÓN REFORMISTA | 205

LA SIMPLIFICACIÓN DEL ENCAJE LEGAL Y
OTROS PROYECTOS | 225

11. EL SUBDIRECTOR GENERAL EN ACCIÓN | 227
12. LOS RETOS DE SIMPLIFICAR EL ENCAJE LEGAL | 245

BANCA MÚLTIPLE | 269

13. EL ANTECEDENTE DE LOS GRUPOS FINANCIEROS | 271
14. HACIA LA BANCA MÚLTIPLE | 283

Bibliografía | 319

Índice de cuadros y gráficas | 325

PRESENTACIÓN

El marco de referencia para lo que fue el desempeño del Banco de México durante los años 1970–1976 lo determinó el presidente Luis Echeverría. Los intentos y los empeños de nuestro Instituto Central en ese agitado y controvertido periodo de la historia nacional cayeron, en general, en dos categorías: empeños constructivos y empeños defensivos. El perfil de aquella administración estuvo en muy buena medida determinado por la personalidad y las aspiraciones políticas, económicas y sociales del presidente en turno. La gran preponderancia del Ejecutivo en el sistema económico de México permitió que en el periodo 1970–1976 las ideas del presidente Echeverría, su ideología y su temperamento, desembocaran en una influencia excesiva en la marcha del país. Tan esa influencia fue particularmente grande, que dio motivo a la publicación de un libro que con el tiempo se volvería célebre por parte del escritor e intelectual Daniel Cosío Villegas: “El estilo personal de gobernar”.¹ En el estilo personal de aquel presidente, tuvo una gravitación especial la desmesura. En el orden político, habían sido tantas y tan reiteradas las promesas de redención durante la campaña presidencial, que Luis Echeverría accedió a la primera magistratura con una agenda sobrecargada de pendientes. Y ya en el mando, entró en acción su inclinación por la premura y la sobrecobertura. En términos estrictamente presupuestales, las presiones sobre el gasto público se tornaron inmensas. De esas presiones se derivó la destitución, durante la primavera de 1973, del secretario de Hacienda, Hugo B. Margáin. Pero la consigna se había vuelto específica desde el año 1972. Si había dinero, había que gastarlo. Y si no

¹ Daniel Cosío Villegas, *El estilo personal de gobernar*, México, Cuadernos de Joaquín Mortiz, 1974.

lo había, había que imprimirla o pedirla prestada del exterior.² Por todo lo anterior, no debe extrañar que al cierre de esa administración la deuda pública externa se haya quintuplicado. Y que la moneda mexicana haya registrado una devaluación cambiaria de aproximadamente 100 por ciento.

Un rasgo específico en el estilo personal de gobernar de Luis Echeverría fue inducir un cambio radical en el rumbo de México. Y ése fue en particular el caso para la reorientación de la estrategia económica, empezando por un repudio abierto al legado del “desarrollo estabilizador”. En el capítulo “Replanteamiento del modelo económico”, se aporta una exploración muy amplia de esa voluntad desde la perspectiva del Banco de México. En ese orden, desde el principio el presidente Echeverría intentó meterle mano al Instituto Central, terminando por socavar su operación autónoma y su independencia técnica. En ese primer capítulo del volumen se da cuenta de la decisión de arranque para que el Consejo de Administración quedara encabezado por funcionarios públicos; incluso hubo una reunión de ese órgano colegiado a la que asistió el propio presidente de la República. El candidato y luego presidente Echeverría nunca fue discreto respecto de su intención de modificar la estrategia económica. De ahí la importancia de analizar lo que expresó al respecto en su discurso de toma de posesión. Muchos intelectuales y funcionarios cayeron en la cuenta de aquella intención del nuevo mandatario y se lanzaron a la tarea de escribir publicaciones para darle sustento y fundamentación a tan tentadora idea. Para analizar esa corriente de opinión, en el capítulo se citan y se analizan dos casos que a la postre cayeron en un gran descrédito intelectual. Se trató del economista Jorge Eduardo Navarrete, quien consiguió apoyo presupuestal y editorial del Banco Nacional de Comercio Exterior para publicar un libro trepador. Y a parecido y paralelo esfuerzo se lanzó el escritor adscrito a El Colegio de México, Miguel Wionczeck. Toda la cuestionable fundamentación técnica que supuestamente aportaron aquellos esfuerzos editoriales se dilapidó, irremisiblemente, en el fracaso económico en que concluyó el sexenio 1970–1976.

De manera muy importante, en el año 1975 se cumplió el medio siglo de existencia del Banco de México. Bajo el liderazgo del director general, Ernesto Fernández Hurtado, se publicó un libro conmemorativo para celebrar

² Enrique Krauze, “Luis Echeverría. El predicador”, en *La Presidencia Imperial*, México, Tusquets, 1997, pp. 403 y 411.

el relevante acontecimiento. De tal proyecto emanó el volumen intitulado “Cincuenta años de Banca Central”, bajo el sello editorial del Fondo de Cultura Económica y del propio Banco de México. En la colección de textos que se incluyeron en la mencionada publicación se escribieron, desde luego, muchas cosas interesantes dignas del recuerdo para la posteridad. Sin embargo, dado el sesgo abiertamente inflacionario que había tomado ya la política económica durante la administración del presidente Echeverría, se tomó la decisión analítica de escarbar en los textos incluidos los argumentos que se esgrimieron en favor de una política monetaria prudente con miras a conservar la estabilidad de precios. Implícitamente, en la argumentación correspondiente hubo un llamado discreto en favor de que la banca central pudiera operar sin interferencias de naturaleza política. En la recopilación mencionada colaboraron plumas tan respetables como el propio Ernesto Fernández Hurtado y los economistas del Banco de México Ariel Buira y Manuel Cavazos Lerma. Todos ellos, claramente, en apoyo de una operación de la política monetaria libre de sesgo inflacionista. Y aunque quizá no se articulara en esa forma en aquellas colaboraciones, se logró enviar el mensaje respecto de la incompatibilidad entre expansionismo fiscal y monetario y el mantenimiento de un tipo de cambio fijo. Como se sabe, la apreciación que durante aquellos años mostró el tipo de cambio real terminó irremisiblemente en la muy traumática devaluación de 1976.

Puertas adentro en el Banco de México, no tardó mucho tiempo en cobrarse conciencia sobre el sesgo inflacionario que adquirió la política económica en el gobierno del presidente Luis Echeverría. Las presiones correspondientes tomaron la forma específica de lo que se denomina técnicamente preponderancia fiscal. Las finanzas públicas entran en un desorden creciente y las presiones para financiar los déficits fiscales correspondientes mediante crédito primario del banco central se manifiestan poderosas. En el caso del Banco de México, durante la época del economista Fernández Hurtado había el agravante adicional de que el Banco de México carecía de autonomía legal para resistirse a las presiones de financiamiento primario. Pero la carencia de autonomía legal no fue impedimento para que el Banco de México intentara crítica en contra de la política económica inflacionista y defensa en favor de una administración monetaria prudente. Sobre todo, habida cuenta del régimen de tipo de cambio fijo al que estaba adherido el

país desde 1954. Cronológicamente, los esfuerzos de defensa se desplegaron en dos etapas: antes y después de la destitución del ministro Hugo Margáin. Lo que con Margáin fue comprensión y apoyo para los argumentos del Banco de México, con su sucesor López Portillo se convirtió en exactamente lo contrario. El nuevo ministro de Hacienda nunca pareció comprender nada de las relaciones causales que operan en la macroeconomía. Y tampoco le interesaba aprender. Lo peor de aquellos enfrentamientos que el Banco de México intentó fueran estrictamente de carácter técnico, fue que se generó una gran antipatía personal del abogado López Portillo hacia el banquero central Fernández Hurtado.

En la Ley Orgánica del Banco de México (en sus distintas ediciones desde el ordenamiento del año 1941) había quedado especificada entre las funciones asignadas al Instituto Central la conducción de las relaciones con el Fondo Monetario Internacional. Ésa es la razón por la cual las relaciones del país con dicho organismo forman parte del contenido de la historia de la Institución. México había sido miembro y suscriptor del FMI desde la apertura del organismo en el año 1946. Y las relaciones del país con dicha entidad habían tenido sus episodios de enfrentamiento en ocasión de las crisis de balanza de pagos con devaluación durante los años 1948–49 y 1954. Sobre todo en el primero de esos episodios devaluatorios, a México le había costado mucho trabajo la explicación del desajuste de naturaleza estructural que mostraba su balanza de pagos para poder conseguir una nueva paridad oficial para su moneda. Y en los documentos del organismo referidos a la economía de México durante los años 1972 a 1976, es posible detectar cómo el debilitamiento gradual del marco macroeconómico fue captado y hecho notar por el muy competente staff técnico del organismo. Finalmente, es ampliamente sabido que el presidente Echeverría tuvo que anunciar la devaluación del peso mexicano en septiembre de 1976. Y detrás de ese anuncio estuvo una gestión con el FMI para poner en ejecución un programa de ajuste. De seguro, esa gestión de programa de ajuste y el anuncio de la devaluación por parte del presidente Echeverría no se habrían producido sin previamente una gran fuga de capitales y el cierre del acceso de México a los mercados internacionales de capital.

Mientras avanzaba la política económica desestabilizadora y el director Fernández Hurtado desplegaba esfuerzos frenéticos para intentar atajarla,

internamente en el Banco de México se ponían en ejecución programas de tipo constructivo. Al menos cuatro de ellos fueron de la iniciativa directa del subdirector general, Miguel Mancera Aguayo. En este punto cabe recordar que en la estructura organizacional del Banco de México, en el orden jerárquico reportaban al director general, Ernesto Fernández Hurtado, cuatro funcionarios con el nivel de subdirector general. Entre ellos, el ya mencionado Miguel Mancera y el también economista Leopoldo Solís, encargado del área de investigación económica. Por su parte, las relaciones de regulación y supervisión de la banca estaban a cargo del área encabezada por Mancera. Pues bien, desde esa perspectiva el economista Mancera tuvo la idea de impulsar cuatro proyectos de reforma, todos debidamente apoyados por el director, Fernández Hurtado. En los dos capítulos finales del volumen XIII se habla extensamente de un par de ellos (la crónica de los otros dos proyectos promovidos por Mancera se incorpora en el volumen XIV). El primero, sobre la simplificación del encaje legal y el segundo relativo a la introducción en México del régimen de banca múltiple. Por años, en el Banco de México se había abusado de las facilidades que ofrecía modificar el sistema del encaje legal. Esa práctica había dado lugar al surgimiento de los llamados encajes marginales. Y en un momento dado, ese sistema adquirió tanta complejidad, que se volvió prácticamente inmanejable. Fue entonces que al subdirector general Mancera se le ocurrió proponer el proyecto para la simplificación del esquema. El economista Mancera recordaba que le fue de gran utilidad en esa tarea un funcionario de nombre Luis Sánchez Lugo.

Por muchas décadas, en la historia bancaria de México se desató pugna entre las leyes de bancos empeñadas en defender al régimen legal con base en el principio de la especialización y la realidad bancaria cotidiana empeñada por pasar o brincar a un esquema de banca general o universal. Es decir, un esquema en el cual los bancos pudieran captar recursos a todos los plazos disponibles y hacer préstamos en la totalidad de las variedades crediticias: créditos comerciales, de habilitación o avío, refaccionarios e hipotecarios. La especialización bancaria era el principio en el que se habían inspirado todas las leyes bancarias previas, empezando por la pionera promovida por José Ives Limantour en 1897. Y ése había sido el caso de los ordenamientos bancarios subsiguientes de los años 1924, 1926, 1932 y 1941. Por cierto, la ley bancaria de 1941 subsistió con muchísimos parches y enmiendas hasta

mediados de la década de los años ochenta. Podría decirse que los intentos para derribar “las murallas chinas” entre las especialidades bancarias se habían manifestado a la vista de todos. Ello, sin que nadie cayera en la cuenta y denunciara la futilidad del empecinamiento. De hecho, la conformación de los grupos financieros debe verse como un intento para salirse de los grilletes que imponía el principio de la especialización bancaria. El pionero en denunciar esa obsesión respecto del dogma de la especialización bancaria fue precisamente el economista Miguel Mancera en el Banco de México. Pero el mérito reformador resultó todavía doble: la denuncia vino acompañada con la propuesta, que resultó muy exitosa, para implantar en México el régimen de banca universal o general. Se le dio la designación sugerida por Mancera: banca múltiple.

Eduardo Turrent Díaz
Otoño de 2024

REPLANTEAMIENTO DEL MODELO ECONÓMICO

1. ECHEVERRÍA Y BANXICO

Desde la campaña presidencial del candidato Luis Echeverría, se manifestó reiteradamente la intención de reorientar la estrategia económica que se había venido aplicando en el país. De ahí que no hayan sido unas acciones meramente protocolarias o de naturaleza protocolaria, primero, que la Ley Orgánica del Banco de México se haya modificado para que la presidencia del Consejo de Administración correspondiera al secretario de Hacienda y Crédito Público y, segundo, que a principios de mayo del año 1971 –es decir, a tan sólo poco más de cuatro meses de su toma de posesión– el presidente de la República Luis Echeverría haya estado presente en una sesión del Consejo de Administración del Banco de México. El hecho no tenía precedentes en la historia de la institución y, se reitera, esas acciones conllevaban una significación importante. Ni el propio Plutarco Elías Calles en su calidad de mandatario había participado en una sesión del Consejo con motivo de la inauguración del Banco de México en septiembre de 1925. Tampoco lo haría posteriormente ningún otro presidente de la República ni tampoco ningún ministro de Hacienda. De hecho, en ocasión de que la institución abriera sus puertas, la moción del presidente del Consejo Manuel Gómez Morín fue en el sentido inverso. Es decir, para que todos los integrantes de ese órgano colegiado se trasladaran en grupo a las oficinas del secretario de Hacienda, Alberto J. Pani, para manifestarle su beneplácito por “haber puesto en sus manos la dirección de una institución tan importante para la vida económica del país...”¹.

Curiosamente, no se recuerda que en nadie haya despertado preocupación, fuera o dentro del Banco de México, el hecho de que a sólo un mes

¹ Banco de México, *Actas del Consejo de Administración*, Acta 2, septiembre 2, 1925, Libro 1, pp. 3 bis-4.

de la toma de posesión del nuevo mandatario haya aparecido en el Diario Oficial un decreto modificatorio de la Ley Orgánica del Banco de México por medio del cual se removía la prohibición para que funcionarios de la Secretaría de Hacienda pudieran ser designados consejeros por la serie de acciones A en el Banco de México. Según la Exposición de Motivos correspondiente, dos fueron las finalidades de esa medida. La primera y más específica, la conveniencia de “facilitar la coordinación de las funciones” que competían al Banco de México y a la mencionada Secretaría “en materia de política monetaria y crediticia y financiera...”. La segunda y más general finalidad, por “la necesidad de propiciar en forma integral el desarrollo económico con estabilidad monetaria, interna y externa mediante la aplicación de políticas armónicas entre diversos organismos y dependencias de carácter financiero del Gobierno Federal...”. Aunque en el momento de la promulgación de esa reforma nadie lo sospechara, lo que sucedió a la poste fue que en lugar de darse “una aplicación de políticas armónicas” lo que sucedió en realidad fue que la subordinación que tuvo lugar poco después de la política monetaria con respecto de la política fiscal, resultó en que se destruyeran las bases para poder “propiciar en forma integral el desarrollo económico con estabilidad monetaria...”.²

Y la autorización para que funcionarios de la Secretaría de Hacienda pudieran ser designados Consejeros por la serie A en el Banco de México permitió implícitamente algo que se deseaba desde la Presidencia de la República: que el secretario de Hacienda fuera también designado como presidente del Consejo de Administración de dicha institución. A raíz de la reforma comentada, para que esto último se materializara o se votara en el sentido deseado por el gobierno, bastaba con que en el seno de ese órgano colegiado, los consejeros por la serie A, que contaban con la mayoría de los votos, propusieran y votaran en un sentido preindicado.

Independientemente de los fundamentos legales en la materia, la reforma comentada, ciertamente rompía con una tradición que se había conservado por décadas aparentemente con buenos resultados. Durante toda la época del Desarrollo Estabilizador e incluso desde la posguerra en el sexenio del presidente Miguel Alemán, no se recordaba un solo episodio en el que el

² Banco de México, *Historia Legislativa del Banco de México (1941-1984)*, Tomo II, México, (s.e.), (s.f.) pp. 38-39. Ver también *Diario Oficial*, 30 de diciembre de 1970.

Banco de México haya actuado de manera descoordinada o insuficientemente armónica con la Secretaría de Hacienda. En aquellos tiempos siempre fue ampliamente sabido en el Banco de México que invariablemente el director general Rodrigo Gómez siempre consultaba con el secretario de Hacienda cualquier medida de política monetaria o crediticia que se intentara poner en ejecución. ¿Para qué entonces proponer que el secretario de Hacienda fuera el presidente del Consejo del Banco de México? ¿Por cuáles razones cambiar lo que durante décadas había funcionado bien, si de todos modos el Banco de México carecía de autonomía institucional desde 1938?

Pero más allá de lo que se estipulaba en la Ley Orgánica, desde los primeros años del Banco de México se fue arraigando la tradición de que la presidencia del Consejo de Administración recayera en una persona independiente del gobierno y que gozara de un gran prestigio personal. Tal vez al arraigo de esa tradición haya contribuido que el muy conocido abogado Manuel Gómez Morin ejerciera ese cargo hasta finales de 1929. Un hecho, no de escasa importancia, fue que ni siquiera la remoción de la autonomía del Banco de México que se produjo a raíz de la reforma a su Ley Orgánica aprobada en diciembre de 1938 dio lugar a que se rompiera esa tradición. El ingeniero Evaristo Araiza que venía cumpliendo con dicho nombramiento desde la primavera de 1933, incluso después de la reforma mencionada siguió ocupando ese cargo por aproximadamente cinco lustros. Y así se mantuvo, hasta que después de su fallecimiento en mayo de 1964, fue sustituido en ese puesto por José Hernández Delgado, que fungía a la sazón como cabeza de la Nacional Financiera. Se dirá, no sin acierto, que el licenciado Hernández Delgado ocupaba de hecho un cargo en la administración pública, pero también cabe precisar que no era propiamente un funcionario de la Secretaría de Hacienda. Sin embargo, ya con la reforma que autorizaba que funcionarios de la SHCP pudieran ser designados para formar parte del Consejo de Administración del Banco de México, después de la Asamblea de Accionistas que se celebró en la primavera de 1971 en la sesión del Consejo del 24 de marzo de ese año, el consejero por la serie B, Manuel Cortina Portilla del Banco de Comercio, propuso que se designara como presidente de ese órgano al licenciado Hugo B. Margáin, secretario de Hacienda y Crédito Público, y como vicepresidente al subsecretario del Ramo, Mario Ramón Beteta. En reacción, el señor secretario “Margáin agradeció

la designación y expresó que era muy satisfactorio que el Consejo estuviera formado de personas tan destacadas de reconocido prestigio y capacidad, lo que a su vez agradecieron los señores consejeros".³

El escenario quedó así preparado para la asistencia del presidente de la República, Luis Echeverría Álvarez, a una sesión del Consejo de Administración del Banco de México. En esa singular ocasión, los consejeros asistentes por la Serie A, y por tanto poseedores del voto mayoritario, fueron por la Secretaría de Hacienda el presidente del Consejo, Hugo B. Margáin, y el vicepresidente, Mario Ramón Beteta, además del veterano de mil batallas Antonio Carrillo Flores, el abogado Manuel Sánchez Cuén y Guillermo Martínez Domínguez director general de Nacional Financiera. Los consejeros por la serie B que asistieron fueron los señores Carlos Prieto (Fundidora de Monterrey), Luis G. Legorreta (Banco Nacional de México) y Manuel Espinosa Yglesias y Manuel Cortina Portilla (Banco de Comercio). Más allá de los muy importantes aspectos simbólicos y legales detrás de esa reunión, cabe destacar aquí la esencia de lo que se dijo en esa sesión digna del recuerdo para una crónica histórica. Las palabras que pronunciaron en aquella sesión del Consejo el director general Ernesto Fernández Hurtado, los consejeros asistentes y el propio presidente de la República fueron relegados a unos anexos del acta de Consejo correspondiente.⁴ Sin embargo, al poco tiempo esas intervenciones fueron recogidas en un folleto que publicó el Banco de México ese mismo año de 1971.⁵

Un aspecto de formato dificulta la lectura y comprensión de los textos incluidos en dicho folleto y complica la tarea de hacer una glosa útil. Este aspecto es que mientras en la sesión correspondiente del Consejo, el director general, Ernesto Fernández Hurtado, presentó primeramente un informe completo sobre la evolución histórica del Banco de México, los avances técnicos que había logrado para cumplir sus tareas esenciales de regular la circulación monetaria, el crédito y los cambios sobre el exterior y los problemas que enfrentaba en la coyuntura corriente, todas y cada una de las intervenciones subsecuentes se hicieron en la forma de comentarios y ampliaciones sobre dicho informe. De hecho, la intervención final, a cargo del presidente de la República, fue en realidad en reacción al informe inicial

³ Banco de México, *Actas del Consejo Administrativo*, Libro 29, pp. 77-78, acta 2382, 24 de marzo de 1971.

⁴ Actas, *op. cit.*, Libro 27, pp. 82-83, acta 2383, 4 de mayo de 1971.

⁵ Banco de México, S.A., *Sesión del Consejo de Administración celebrada el 4 de mayo de 1971*, México, (s.e.), (s.f.).

del director general, Fernández Hurtado, y de todos los comentarios que le siguieron. Sin embargo, al incluirse primeramente en el índice de ese folleto las palabras del presidente Echeverría, se pierde la noción de la secuencia causal en que se desarrolló la aludida sesión. Así, lo más conveniente para sacarle jugo a los textos incluidos en ese folleto derivó de hacer un resumen de su contenido por los principales temas tratados. Destacan entre ellos los siguientes. Primero, el recuento de los muchos problemas por resolver que tenían ante sí las autoridades monetarias y financieras para impulsar en forma decisiva el desarrollo económico de México. Segundo, la necesidad de acelerar el ritmo del desarrollo, con un ímpetu renovador pocas veces visto antes en la historia económica del país. Tercero, una exaltación, quizás excesiva, de las prácticas heterodoxas en materia de banca central, en una búsqueda por resolver los difíciles problemas económicos que enfrentaba entonces México. Cuarto, las menciones que de cualquier manera se hicieron aquí y allá en aquella reunión sobre las virtudes de la estabilidad económica a fin de conservar un desarrollo económico autosostenido y la confianza de los agentes económicos participantes.

Fue el propio presidente Echeverría quien puso la pica en Flandes al manifestar su deseo personal de lograr un desarrollo económico más rápido en México como resultado de su administración sexenal. En la opinión de ese mandatario, el “ímpetu renovador”, que, a su juicio, claramente estaba a la vista “en todo México”, tenía su origen en “la preocupación profunda de acelerar el desarrollo del país” y lograr aquello que “ustedes los especialistas llaman ‘el despegue’ económico y que representa un reto que yo he contemplado a lo largo de todo el país”. Y a continuación, dentro de ese mismo párrafo, la amenaza inflacionista emitida en tono claramente un tanto críptico. Para “acelerar el desarrollo del país”, en la opinión de aquel mandatario, había que (*sic.*) “desinhibir, desentumir un poco el órgano específico que tiene el Estado Mexicano para impulsar el desarrollo económico de México”. El Banco de México, con una “complejidad correspondiente a la realidad de nuestro país, que es frecuentemente una realidad superior a toda tesis preestablecida... ha venido a llenar huecos... que el país ha recibido durante varios decenios con verdadero beneplácito y beneficio...”. Todo ello, según el presidente Echeverría, ha venido “señalando un camino, que aquí debe de ampliarse, debe de ensancharse y que debe de proyectarse

hacia las agencias oficiales, que tiene el Gobierno Mexicano para alentar el desarrollo...”. Y para terminar, la típica arenga voluntarista que se volvió emblemática en aquel presidente: con la finalidad de “alentar el desarrollo” –tenía que entenderse– todos debíamos “ser eficaces en nuestra función”.⁶

En la parte final de su informe, después de explicar los conductos y las formas por las cuales el Banco de México había actuado para impulsar el desarrollo económico de la nación, el director Fernández Hurtado hizo un recuento de los problemas que estaban pendientes de solución o de avance en el campo de la competencia de la banca central. Bajo el encabezado de “Esfuerzos adicionales a realizar”, el banquero central expresó que a pesar de los avances logrados las autoridades deberían trabajar para conseguir “una utilización todavía mejor de nuestros recursos financieros”. Sin demeritar los avances conseguidos en el pasado, habían muchos renglones a los que el crédito todavía llegaba en cantidades y condiciones insuficientes. Tal era el caso de la vivienda popular para personas de bajos estratos económicos, así como nuevos campos de actividad en los que debía incursionar la banca como “créditos a largo plazo y bajas tasas de interés a estudiantes, un programa nacional de financiamiento a los pequeños comerciantes, productores y artesanos, créditos para que pequeños y medianos inversionistas adquirieran acciones de empresas” y un largo etcétera adicional. Y en la agenda de acción futura para las autoridades monetarias y financieras estaban otros temas pendientes, como el de lograr una mejor vigilancia de los intermediarios para evitar desvíos de rumbo, evitar la concentración de recursos en pocos grupos financieros y procurar una derrama crediticia más amplia por sectores y zonas geográficas. Asimismo, debían tomarse medidas para conseguir un mejor desarrollo en México del mercado de valores, tanto en renta fija como variable.

“Estas cuestiones deben ser objeto de un estudio profundo con el fin de adoptar, como México lo ha hecho siempre en el pasado, medidas que haciendo justicia a las imperiosas necesidades crediticias en los campos de mayor prioridad económica y social de nuestro país, utilicen a nuestro vigoroso y dinámico sistema de banca mixta pública y privada para apoyar las necesarias inversiones

⁶ *Ibid.*, pp. 14-15.

materiales y los recursos humanos que permitirán a nuevas generaciones de mexicanos salir de las condiciones de pobreza en que por ahora se encuentran”.

Bajo la supervisión y guía del Banco de México, la banca había incursionado en algunos campos importantes de actividad “con verdadero beneplácito y beneficio: el desarrollo de estudios y la promoción del turismo; los estudios sobre la vivienda popular; estudios técnicos, por ejemplo, en materia alimentaria, o de algodón o de henequén...”. Sin embargo, se apuntaba la necesidad “de propiciar volúmenes mayores de créditos, en mejores condiciones, a campos insuficientemente atendidos”. Tal era el caso “de la vivienda popular para personas de bajos estratos económicos que requieran de crédito hipotecario...”. También sería necesario atender el otorgamiento de “créditos en condiciones especiales combinados con asistencia técnica a aquellas empresas mexicanas que pueden elevar con efectividad sus exportaciones”. Y en ese orden de tareas pendientes para el Banco de México, el director general, Fernández Hurtado, asimismo hizo referencia al imperativo de dar lugar a créditos bancarios, pagaderos a plazos adecuados, “que permitan la adquisición de acciones por pequeños y medianos inversionistas...”. Así, en el caso de una administración sexenal vigorosa –como la que se iniciaba– todos esos esfuerzos del Banco de México “van señalando un camino, que aquí debe ampliarse, debe de ensancharse y que debe de proyectarse para salir de las condiciones de pobreza...”.

Le siguió en el uso de la palabra al director general, Fernández Hurtado, el secretario de Hacienda, Margáin, quien dedicó su intervención a hacer un resumen o “pequeña glosa” de lo que había sido un “excelente examen de la banca mexicana en su proyección histórica y actual...”. Acto seguido, el funcionario solicitó al consejero Antonio Carrillo que también hiciera un comentario sobre el informe que había presentado el banquero central. En particular, en razón de que había estado muy ligado al Banco de México durante “su fructífera vida de servidor público y quien además fue secretario y estuvo también al frente de la Comisión Nacional Bancaria, uno de los organismos eminentes del sector público”. Carrillo Flores contaba en efecto con una hoja de servicios impresionante además de que era el decano indiscutible en aquella integración del Consejo de Administración del Banco de México. Como antecedente, su primera designación como integrante de ese

órgano colegiado se remontaba al sexenio de Lázaro Cárdenas, ya que en su palmarés destacaba que se había incorporado como integrante de ese órgano “en el mes de febrero de 1938, tres semanas antes de la nacionalización del petróleo”. Pero lo relevante para esta crónica no es que Carrillo Flores contara con una trayectoria tan impresionante de funcionario público –había fungido, entre otros cargos, como director general de Crédito, secretario de Hacienda, director general de Nacional Financiera, secretario de Relaciones Exteriores y embajador de México en Washington– ni que fuera el decano en el Consejo de Administración, sino por otra razón más concreta: a él le tocó en esa sesión, a la que asistió el presidente Echeverría, hacer la apología del espíritu heterodoxo que en tan grande medida había influido en la determinación de los instrumentos y las prácticas características de las políticas monetaria y crediticia de México. Y al parecer, el presidente Echeverría se quedó inmensamente complacido con aquella apología tan engañoso.

Gran orador y un dialéctico muy fino, dotado de una gran cultura universal, Carrillo Flores puso en aquella sesión del Consejo de Administración del Banco de México, casi en términos poéticos, lo que él consideraba “el sano pragmatismo” que había guiado por años a la formulación y conducción de las políticas económicas en México. Oigámoslo:

“México no es país Kantiano; México no cree que las cosas son buenas sólo si valen para todo el mundo; México, humildemente ha creído que las cosas son buenas cuando sirven para México, aun cuando no sirvan fuera de sus fronteras. Y la historia del Banco de México es la historia del acomodamiento ininterrumpido de principios teóricos, que pretenden tener validez universal, a realidades muy propias de México”.⁷

En términos generales, según Carrillo Flores, en el Banco de México ese “acomodamiento ininterrumpido de principios teóricos a realidades muy propias” se había concretado en una combinación de “la buena técnica con el realismo, desprendiendo de esta conjugación fórmulas muchas veces originales, sin que pretenda que sean de validez universal”. A juicio de Carrillo Flores, ésa era una virtud que se había vuelto característica no únicamente en el caso del Banco de México sino había sido, desde hacía mucho tiempo,

⁷ *Ibid.*, p. 53.

“virtud capital de nuestra patria tanto en la política como en lo social...”. Y a continuación, tratando de ilustrar ese enfoque con casos concretos, el orador se refirió a algunos ejemplos muy ilustrativos de lo que quería explicar. Un caso orientador era el discurso que en la Convención Bancaria de 1947 había pronunciado el secretario de Hacienda, Ramón Beteta, otro jefe anterior de Carrillo a quien deseaba rendir homenaje. Según Carrillo, Beteta había logrado precisar en esa alocución los fundamentos legales para la regulación por parte del Estado, tanto cuantitativa como cualitativa de los bancos. “Si crear moneda es un privilegio del Estado; si los bancos al abrir depósitos consecuencia de créditos crean moneda, quiere decir que los bancos privados ejercen una función estatal y en cuanto a tal son, en realidad, órganos del Estado sujetos a la regulación del Estado”. Así, según lo había expresado Fernández Hurtado en su informe previo, en las leyes bancarias de México había quedado incorporada la disposición para que a partir de cierto nivel de captación por parte de los bancos, los excedentes tuvieron que depositarse en su totalidad en el banco central. De esa manera, algo que había sido una invención de nuestro país en el campo de la regulación monetaria, “apareció después en las leyes de los bancos centrales de otros países como una aportación de México a la que debe ser la banca central en los países en desarrollo”.

Según el consejero Carrillo Flores, ¿cómo debería determinarse la política del Banco de México respecto de los extremos de una ortodoxia estricta o un pragmatismo desbordado carente de reglas y de orientaciones técnicas? A juicio de ese consejero, seguramente las autoridades del instituto central tendrían el mismo valor que habían mostrado en su momento sus antecesores “para separarse de las fórmulas de la estricta ortodoxia cuando así lo demande el bien de México”. Sin embargo, a nadie en su sano juicio se le ocurriría recomendar que el banco central se dejara llevar a un extremo en el que se negaran “todas las cosas tan importantes que han construido tres o cuatro legislaciones que han venido trabajando una vez que México hizo sus grandes reformas revolucionarias”. Con buen juicio, la dirigencia del Banco de México –encabezada en esa época por el economista Fernández Hurtado– debería siempre “actuar con la prudencia, con el valor y con la decisión que su preparación justifica”.

No obstante, frente a la determinación de acelerar el ritmo del desarrollo económico del país por parte de una administración, que, según Carrillo Flores, había “inaugurado un gobierno de diálogo, de crítica, en que esta[ba] borrada la palabra complacencia” y en un contexto en el cual se estaba haciendo una apología desbordada de la heterodoxia y de un sano pragmatismo innovador y creativo, también se expresaron reflexiones sobre las bondades de la estabilidad monetaria como factor causal para lograr un desarrollo económico autosostenible y armónico.

Entre los consejeros participantes en aquella junta histórica, quien se refirió más directamente en su intervención a las bondades de la estabilidad de precios fue el secretario de Hacienda, Hugo B. Margáin.⁸ Tan importante funcionario insistió en cuanto a las relaciones de la banca central con las instituciones crediticias, la banca privada, los bancos nacionales y la Secretaría de Hacienda, que dos principios habían “venido siendo reiterados a través del pasado y que se proyectan para el porvenir”. El primero de ellos era relativo a “la libre convertibilidad de la moneda y la ausencia –éxito extraordinario de México– de cualquier tipo de control de cambios”. En opinión de Margáin, en paralelo con esa “política fundamental, otra de la mayor importancia [era] la que se refiere a la estabilidad monetaria, que viene cumpliéndose y afirmándose desde la última de las devaluaciones...”. Pero ¿cuáles eran las finalidades que se perseguían mediante esas dos políticas fundamentales? Directa e indirectamente, las respuestas fueron aportadas en sus intervenciones por el propio secretario Margáin, por el director general, Fernández Hurtado, y por el consejero Martínez Domínguez, por entonces cabeza de la Nacional Financiera. Al respecto, Margáin señaló con todo énfasis que la estabilidad monetaria había sido y seguiría siendo “un tema fundamental del desarrollo crediticio mexicano”. La estabilidad era un elemento fundamental para que los agentes económicos tuvieran confianza en la economía del país, ahorraran, invirtieran sus ahorros en moneda nacional y llevaran a cabo proyectos de inversiones productivas. A este tema de la importancia de la estabilidad monetaria se refirió también en su intervención el banquero central Fernández Hurtado. En tal sentido explicó que el sistema bancario del país había iniciado su desarrollo acelerado gracias a que empezó a disfrutar de una “confianza creciente de los depositantes y

⁸ Banco de México, Consejo de Administración, Sesión del 4 de mayo de 1971, “Acta 2383”, Anexo 1, pp. 37-39.

ahoradores”, ya que contaba con el apoyo de “un banco central regulador del volumen de la moneda, del crédito y de los cambios internacionales...”. Según Fernández Hurtado, el banco central se involucraba en la regulación monetaria con el fin de “atacar los problemas de inflación derivados de las devaluaciones del tipo de cambio de la moneda”. Por su parte, en opinión de Martínez Domínguez, “la política trazada por las autoridades financieras y aplicada por el Banco de México favorece y da confianza en la estabilidad del peso mexicano, en la convertibilidad del peso en sus transacciones internacionales y tiene también aspectos que tienden a lograr mejor acceso individual de todos los mexicanos al crédito...”⁹

La clave de la cuestión residía en los espacios en los que el deseo de acelerar el desarrollo económico y de renunciar a las formulaciones ortodoxas de política económica podían entrar en conflicto con la finalidad de controlar la inflación y procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda. Ciertamente, no había en la apología que había hecho Carrillo Flores de la heterodoxia la inevitabilidad de que se violaran los principios de “la buena técnica” y la acción del Banco de México cayera en inflacionismo pernicioso. Sin embargo, había el peligro potencial de que así ocurriese. Ese peligro se adivinaba en el relato que había incorporado ese consejero en su presentación, sobre la manera en que mediante la reforma de la Ley Orgánica de 1936 se había privado de autonomía al Banco de México. Era indudablemente cierta la acusación hecha por Carrillo Flores acerca de que dicho ordenamiento se había planteado excesivamente reglamentario y rígido, tratando de modelar al banco central de México “conforme a las normas y a los principios de los bancos centrales europeos y muy concretamente del Banco de Inglaterra”. Pero una ley orgánica del banco central desprovista de mecanismos para evitar que se pudiera incurrir en una política monetaria abiertamente inflacionista, era un peligro para la salud de la economía nacional. Se equivocaba Carrillo Flores al acusar que en el marco de la Ley Orgánica del Banco de México de 1936 “estaba totalmente excluida de la posibilidad directa o indirecta de acción del Banco de México toda forma de inversión gubernamental, toda operación hecha por el Estado”. Esa forma de inversión sí estaba permitida por dicho ordenamiento, únicamente que lo estaba con límites muy precisos. ¿Para qué? Precisamente para impedir

⁹ *Ibid.*, pp. 48-49.

la posibilidad de que la acción de la banca central se volviese abiertamente inflacionista sin posibilidad de defensa alguna. Es una lástima que en su brillante y hermosa intervención, el consejero Carrillo Flores no haya puesto en consideración esta última posibilidad.

En la intervención que siguió a la del consejero Carrillo Flores, el subsecretario de Hacienda, Mario Ramón Beteta, tocó cuatro temas de importancia: los beneficios que había traído para México el control selectivo del crédito, la conveniencia de que las autoridades tuvieran una vigilancia oportuna y eficaz sobre los intermediarios financieros y la necesidad que existía en México de impulsar el crédito a la agricultura y de promover el desarrollo del mercado de valores. Al hacer referencia a estos dos últimos temas, ese funcionario abrió brecha y marcó una pauta. Ello, en razón de que otros dos asistentes a esa reunión de Consejo, encabezada por el presidente de la República, hicieron mención en sus comentarios a la conveniencia de ampliar el crédito a la agricultura y otros dos en cuanto a la necesidad de promover el crecimiento del mercado de valores. Respecto del impulso a la agricultura, el subsecretario Beteta se refirió a la necesidad de “hacer un esfuerzo conjunto del sector público y del sector privado para allegar un volumen mucho mayor de recursos y de todo tipo hacia [las] áreas rurales, que son las menos favorecidas en el desarrollo económico de México”. Por su parte, el consejero Luis Legorreta, representante del Banco Nacional de México, expresó que “por muchos lados, la banca del centro con sus sucursales, y la regional, están incrementando su intervención en el campo”. Y para ilustrar el punto habló de la denominada Fundación Mexicana para el Desarrollo, organización creada por el sector privado. Una organización conformada por “industriales y hombres de negocios que se han unido para este fin: reunir un fondo en efectivo y un fondo en avales, que cada uno de ellos personalmente garantiza, para que ese fondo sirva de respaldo para que los bancos prestemos a grupos agrícolas en la forma que esa organización vaya reglamentando”. Y como era natural, su competencia no podía quedarse atrás. Así, Manuel Espinosa Yglesias, principal accionista y guía en el grupo Banco de Comercio señaló, por su parte, que “ahora los bancos cada día más se están procurando extensionistas para, con sus propios recursos, acudir en auxilio del campo”. Y para remachar su argumento el mandamás del Banco de Comercio reiteró que “el crédito está llegando a la provincia cada

día más... que la banca en general está dirigiéndose a la provincia y muchas instituciones están facultando a sus gerentes para que no se limiten a esperar que se lo pidan, sino que busquen a los posibles usuarios de crédito".¹⁰

¹⁰ *Ibid.*, pp. 44-45 y 52-54.

2. EL IMPERATIVO DE ACELERAR EL PASO

La voluntad de acelerar el crecimiento económico del país y de modificar el modelo de desarrollo ya había sido manifestada con claridad por el presidente Luis Echeverría desde su discurso de toma de posesión, en diciembre de 1970. La lectura en la actualidad de esa pieza oratoria resulta de interés al menos por dos razones. Primera, por la fascinación de remontarse a épocas ya remotas del pasado histórico de México sobre las cuales tanto se ha discutido. Y también, por la indudable calidad literaria con la que quedó escrita. (¿Quién o quiénes habrán participado en su redacción?). En parte por esta última razón, pero principalmente por la gran cantidad de verdades más o menos indiscutibles, aunque también de lugares comunes típicos de la oratoria política de la época, el análisis crítico de ese texto se hace difícil. Y para hacer ese análisis todavía más complicado, aparece en el escenario otro factor adicional: el carácter tan controvertido que fue adquiriendo la figura histórica del presidente Echeverría en el transcurso de su sexenio y que se intensificó a su conclusión. Sin embargo, debe ser claro que al menos en su discurso de toma de posesión, Luis Echeverría merecía el beneficio de la duda desde un punto de vista histórico. ¿Cuál era la visión de ese nuevo mandatario cuando asumía la presidencia? ¿Qué deseaba lograr para México en el transcurso de su administración? ¿Tenían sentido los objetivos que se habían trazado y eran asequibles desde una perspectiva de la viabilidad?

En un principio ese beneficio de la duda le fue otorgado al presidente Echeverría incluso por el propio historiador Daniel Cosío Villegas, que posteriormente se convirtió en un crítico muy mordaz de su gestión. El gobierno del presidente Echeverría, dado el carácter presidencialista del sistema político mexicano, quedó inexorablemente marcado por los rasgos

psicológicos y personales de aquel mandatario. Muy sabido es que en el libro que se volvió célebre, *El Estilo Personal de Gobernar*, el agudo observador vio en la persona del presidente Echeverría rasgos de “locuacidad, monomanía, simpleza, desequilibrio y falta de claridad”. La prédica del predicador resultó confusa y no convincente.¹

Sin embargo, sobre todo a principios del sexenio, había en el balance del presidente Echeverría varios activos que lo hacían digno de ser escuchado. Al menos por algún tiempo, al menos mientras los demonios del poder no lo contaminaran hasta convertirlo en un individuo transformado. Echeverría había sido a lo largo de su carrera como funcionario público un trabajador ejemplar, cumplidísimo, responsable hasta la última palabra, con una lealtad inquebrantable a sus superiores jerárquicos. En todo ese tiempo, nadie recordaba haber advertido en él tendencias a la frivolidad, o incurrir en excesos, tener inclinaciones a vicios. En un medio tan lleno de tentaciones como era el de la política mexicana de entonces, tampoco nadie lo recordaba como un individuo codicioso, sediento de riquezas mal habidas. Por último, estaban también –y contaban– sus antecedentes familiares. Luis Echeverría había sido siempre un buen esposo y un buen padre, logrando formar una familia unida y muy solidaria. Todos esos antecedentes lo hicieron digno de ser escuchado, hasta que otras evidencias –que desgraciadamente luego fueron acumulándose– indicaron lo contrario.

Como punto de partida, desde luego era irrefutable el diagnóstico que se incluyó en ese discurso de toma de posesión acerca de “la acumulación de rezagos” que todavía pesaban sobre una parte importante y marginada de la población del país. Con acierto, el presidente Echeverría hizo ver que todavía en México “un elevado porcentaje de la población carecía[ía] de vivienda, agua potable, alimentación, vestido y servicios médicos suficientes”. Asimismo, era cierto que “el hambre [era] la enfermedad más grave que padecen algunos compatriotas”. Era igualmente incuestionable que “en muchos miles de poblados falta[ba] lo elemental para vivir con decoro...” y que “la mayoría de las viviendas campesinas refleja[ba] lacerantes pobrezas”.² En donde pudo haber dado un salto mortal al vacío, carente de lógica, era en suponer que esas carencias y los atrasos se debían a la estrategia de política

¹ Daniel Cosío Villegas, *El Estilo Personal de Gobernar*, México, Cuadernos de Joaquín Mortiz, 1974.

² “Discurso de toma de posesión de Luis Echeverría Álvarez como presidente de México”, en *500 años de México en Documentos*, Siglo XX, 1970, pp. 4, 13 y 18-19.

económica que se había seguido durante los últimos quinquenios. Durante la etapa del Desarrollo Estabilizador, la política económica mexicana había obtenido unos logros estupendos, elevando de manera continua el nivel de los salarios reales y del empleo. De no haber ocurrido de esa manera, los atrasos y los problemas de pobreza en el país habrían sido todavía mayores hacia principios de la década de los setenta. Lo que sucedía era que México padecía problemas de marginación y de rezago de gran magnitud; problemas que requerirían de muchas décadas de desarrollo para que desaparecieran. Endilgar la causa de esos problemas del orden casi estructural a la política económica que se aplicaba desde 1954, era una falsedad. Una miopía que de no reconocerse podría pagarse muy caro.

Uno de los principales mensajes en aquel discurso de toma de posesión del presidente Echeverría fue relativo a la necesidad de “modificar la estrategia de nuestro desarrollo...”. En la parte inicial de esa alocución, se dijo con todo énfasis que hacia adelante México estaba obligado a “fortalecer el contenido económico y social de sus instituciones democráticas”. ¿Pero, para qué era necesario reorientar la estrategia del desarrollo nacional? La respuesta era que para alcanzar dos finalidades impostergables. Primeramente, a fin de “acelerar la evolución general” para que de esa manera pudiese ser posible “aumentar el empleo y las remuneraciones con mayor celeridad que hasta el presente”. Incluso, en otro pasaje clave de ese discurso el presidente Echeverría prometió enfáticamente que “la Revolución Mexicana apresurará su marcha”. La segunda nueva aspiración económica tenía que ver con la determinación de influir mediante la política económica sobre la distribución del ingreso. En tal sentido, resultaba impostergable “distribuir: el bienestar, la educación y la técnica” con la finalidad de “compartir el ingreso con equidad...”. Desde luego, en aquel discurso inaugural el presidente Echeverría no intentó explicar cómo se aplicaría durante su sexenio la política económica para, además de procurar estos dos nuevos objetivos, también “alcanzar pronto una marcha autosostenida”. Sin embargo, era lógico que en los ojos del observador acucioso surgiera la inquietud sobre la posibilidad de poder conciliar de manera viable esas tres metas: “mantener el crecimiento sostenido” a la vez de simultáneamente “apresurar” la marcha de la Revolución y procurar “la redistribución del ingreso”. Parecía bien que la nueva estrategia económica buscara ser Pareto óptima, en el sentido

de conservar la capacidad de crecimiento que ya venía mostrando la economía desde al menos tres quinquenios a la vez de acelerar el ritmo y lograr avances redistributivos. Sin embargo, era legítimo plantearse si sería viable conseguirlo. Lo que a un cierto ritmo puede ser alcanzable a otro más apresuradoaría resultar desquiciante.³

Pudo haber una contradicción flagrante entre la decisión de acelerar el crecimiento económico y el deseo expresado abiertamente por el presidente Echeverría de preservar la estabilidad del tipo de cambio a la vez de mantener la libertad cambiaria. Y también con la finalidad paralela de conservar “la estabilidad monetaria de que disfrutamos” por la vía de luchar con perseverancia “contra las presiones inflacionarias que provocan desperdicios y lesionan a los sectores de escasos ingresos”. De hecho, ésa es la tónica que caracteriza a ese discurso de toma de posesión al menos en materia de política económica. Así, identificar y analizar cada una de las contradicciones e incongruencias respecto de los objetivos entre sí o entre los instrumentos, se nos presenta como la clave metodológica para analizar el contenido de aquella pieza oratoria desde el punto de vista de la crítica. De la aplicación de ese enfoque, al menos fue posible identificar en ese discurso cuatro contradicciones económicas. La primera de ellas, muy evidente, entre la decisión de acelerar el crecimiento y el mantenimiento de la estabilidad cambiaria. Una segunda incongruencia se hizo aparente entre la finalidad de luchar contra las presiones inflacionarias y la decisión inquebrantable de aumentar los gastos públicos. Ello, sin hacer mención alguna a la inflexible escasez de recursos que se enfrenta siempre en un país en vías de desarrollo. Asimismo pudo haber falta de congruencia entre el fortalecimiento que se deseaba de la intervención estatal en la vida económica y el impulso a la libre empresa. Incluso se aprecia en ese discurso de toma de posesión, cierta falta de objetividad y equilibrio para juzgar a la política económica que se había aplicado en los tiempos precedentes. En esa perspectiva, el presidente Echeverría empezó dando su debida valía al “crecimiento sostenido” que se había logrado, para acto seguido equipararlo con un “conformismo” que amenazaba a “la continuidad armónica del desarrollo”. Ciertamente, había implícito en esa opinión el error de confundir a la estabilidad que se había conseguido con parálisis o una inclinación al estancamiento. En síntesis,

³ Luis Echeverría Álvarez, *Discurso de toma de posesión*, op. cit., pp. 2, 3, 5 y 7.

según aquel presidente que estaba tomando posesión, “alentar las tendencias conservadoras que [habían] surgido de un largo periodo de estabilidad” era equivalente “a negar la mejor herencia de nuestro país”. ¿Era objetiva y razonable esta última acusación? Creo que no.

En unos pasajes importantes de aquel discurso de toma de posesión del presidente Echeverría se expresó, ya se ha visto, que se tenía en elevado aprecio la estabilidad monetaria que se había alcanzado y que su gobierno trabajaría para preservar el valor de la moneda nacional. Sin embargo, no parecen muy coherentes las explicaciones ahí expresadas sobre dicha materia. Para empezar, era inválida, o si se quiere incompleta, la afirmación de que la estabilidad monetaria tenía su origen “en la estabilidad política y en el trabajo”. La omisión de mencionar como factores causales de la estabilidad de la moneda a las políticas fiscal y monetaria que se habían aplicado de manera tan congruente, era, a la vez de un grave error, un síntoma de un enfoque explicativo incorrecto. A continuación, el presidente Echeverría se involucró en la discusión de las causas de las presiones inflacionarias que dan lugar “a la elevación del costo de la vida”, para negar que éstas tuvieran su origen “en el alza de los salarios, que aumenta el circulante monetario...” (*sic.*). La afirmación merece ciertamente un análisis crítico. En primer lugar, un alza de los salarios que no venga respaldada con una elevación suficiente de la productividad del trabajo sí efectivamente da lugar a “presiones inflacionarias” con una “elevación del costo de la vida”. Adicionalmente, no existe una causalidad necesaria y obligada entre una elevación de los salarios y un aumento del circulante monetario. Todo depende de cómo reaccione la política monetaria del banco central frente al aumento de los salarios. O más bien, lo que debió haber dicho el presidente Echeverría para expresarse con toda precisión debería haber sido que el alza de los salarios indudablemente daba lugar a una ampliación de la demanda de medios de pago y que la expansión del circulante dependía finalmente de si el banco central acomodaba o no apropiadamente la oferta monetaria a esa ampliación de su demanda.

En fin, también era cuestionable la afirmación en ese discurso de toma de posesión de que otro factor causal de “la elevación del costo de la vida” eran “los mecanismos especulativos que es de general interés contrarrestar”. En rigor, la relación de causa-efecto suele correr más bien en el sentido inverso: la existencia de presiones inflacionarias es lo que da lugar a la aparición de

prácticas especulativas. ¿Cómo podía el presidente Echeverría no reconocer que una política monetaria y una política fiscal adecuadas habían sido de gran importancia para alcanzar la estabilidad monetaria que se había logrado?

En su toma de posesión, necesariamente el presidente Echeverría tuvo que refrendar el compromiso que asumiría su administración con el mantenimiento de la paridad cambiaria. En tal respecto, textualmente expresó en un pasaje clave que “el peso mexicano [había] mantenido su firmeza durante los últimos diecisésis años” y que su administración preservaría “la solidez de la moneda” a la vez de conservar “la libertad cambiaria”. Claramente, de no haber hecho el presidente entrante esa declaración, la omisión podría haber despertado sospechas sobre la convicción del nuevo régimen respecto del mantenimiento de la paridad cambiaria. En el extremo, esas sospechas podrían conducir a la siempre temida detonación de una corrida masiva de capitales en anticipación de una modificación del tipo de cambio. Tal como había ocurrido en las crisis cambiarias previas de 1938, 1948-1949 y 1954. En ese discurso de toma de posesión, no se pudieron haber asumido estos últimos riesgos, bajo ningún concepto. Ahora bien: ¿cuáles eran las lecciones que brindaba la experiencia respecto de la convicción de conservar la paridad? Esas lecciones eran que si de verdad un gobierno —fuera el sexenio que fuera— quería alcanzar ese resultado tenía que actuar con total congruencia. Es decir, la postura de las tres variantes de política económica involucradas en los resultados del mercado cambiario —la política fiscal, la política monetaria y también la política salarial— tenían que ser congruentes con el objetivo de conservar la paridad.

Las lecciones de la historia eran muy claras en ese sentido. Era ampliamente sabido que a partir de 1935 e incluso desde antes, el gobierno se había embarcado en un expansionismo fiscal y monetario incompatible con el mantenimiento de la paridad de 3.60 pesos por dólar que apenas se había establecido en 1934. Del diferencial de niveles de inflación entre México y Estados Unidos que había resultado de esa política inflacionaria sólo podría esperarse a la larga una crisis cambiaria. El detonante en tal sentido se materializó cuando el anuncio de la expropiación petrolera desató un ataque contra la paridad que ya fue imposible de contener para el gobierno del presidente Lázaro Cárdenas, con el ministro Eduardo Suárez al frente de la Secretaría de Hacienda. Y ya durante la época de la Segunda Guerra Mundial,

con el general Manuel Ávila Camacho en la silla presidencial y continuando don Eduardo Suárez al mando de la Secretaría de Hacienda, en las difíciles y extrañas condiciones creadas por el conflicto bélico en el cual México se involucró como beligerante a partir de mayo de 1942 se perseveró en aplicar la política de expansionismo fiscal y monetario mediante la fórmula de que un déficit gubernamental más o menos amplio se financiara con el crédito primario del banco central. El resultado fue que también durante el sexenio de Ávila Camacho se observó una inflación más elevada en México que en Estados Unidos. Aún a pesar de que el peso mexicano emergió de la terminación de la guerra claramente sobrevaluado, la administración entrante del presidente Miguel Alemán con Ramón Beteta como ministro de Hacienda, arrancó con una mezcla de política fiscal y monetaria claramente expansiva. La crisis de balanza de pagos y cambiaria no se hizo esperar y estalló con virulencia a mediados del año 1948. Posteriormente, ya en el sexenio del presidente Adolfo Ruiz Cortines, una disciplina fiscal insuficiente propició que se produjera la crisis que condujo a la devaluación de 1954. La pregunta en esos primeros días de diciembre de 1970 era si la administración encabezada por el presidente Echeverría tendría la suficiente convicción y fuerza para cumplir la promesa de que se conservaría la paridad.

De hecho, es claro que desde los principios del sexenio del presidente Echeverría empezó a aflorar la amenaza sobre los objetivos de preservar la estabilidad de precios y también, implícitamente, sobre la estabilidad cambiaria. Ello, a partir de las múltiples promesas que se hicieron respecto de todos los frentes sectoriales, de que se ampliarían los gastos y las inversiones del Estado. El anuncio por parte del presidente Echeverría de que “aumentos constantes en el gasto público” serían una característica general de su gestión, se hizo en los pasajes del discurso inaugural relativos a los retos que planteaban al país tanto “la expansión demográfica” como “la acumulación de carencias...”. Sobre esto último, seguramente el compromiso del nuevo mandatario de que en su sexenio “gobernar” sería equivalente a “distribuir equitativamente el fruto de redoblados esfuerzos”, daría necesariamente lugar a muchos desembolsos por parte del gobierno. Prácticamente ningún sector o rubro de actividad que sería impulsado y recibiría apoyos, dejó de ser mencionado en aquel discurso: educación, fomento de la ciencia para crear tecnologías propias, combate a la desigualdad y a la pobreza, seguridad

social, desarrollo regional, transportes, pesca, minería, petróleo y petroquímica, electrificación y turismo. A guisa de ejemplo, en seguridad social alegadamente se trabajaría para ampliar la cobertura a otros segmentos diferentes de la población trabajadora; en transportes se rehabilitaría y se modernizaría la red ferroviaria y se acrecentaría la flota mercante; en materia agrícola se transferiría al campo un volumen mayor de recursos financieros y en el ramo de la electricidad se proseguiría la electrificación “como punto de partida de una política de energéticos para descentralizar la industria y llevar a los campesinos los beneficios de la civilización”. En materia de turismo el presidente Echeverría prometió: “canalizaremos mayores recursos en favor de la infraestructura turística y alentaremos el mejoramiento de sus instalaciones”.⁴

Todas esas promesas de mayores gastos públicos, emitidas seguramente con las mejores intenciones del mundo, no necesariamente desembocarían en un desequilibrio de las finanzas públicas con el surgimiento de déficits fiscales mucho más amplios que los que se habían observado durante el Desarrollo Estabilizador. No había la certeza de que este último desenlace presupuestal ocurriría, tan sólo por el enunciado de que en el sexenio que se iniciaba habría “aumentos constantes en el gasto público”. Sin embargo, esa promesa levantaba las sospechas de que efectivamente pudiera ocurrir un deterioro de las finanzas públicas en el transcurso de la administración. Ciertamente, también cabe citar que en ese discurso inaugural se hicieron asimismo anuncios en cuanto a que se daría “mayor agilidad en el régimen impositivo”. En ese sentido, el nuevo mandatario prometió que se sanearían “los mecanismos recaudatorios” con la finalidad de que el gobierno estuviera en mayor “aptitud de ampliar la inversión gubernamental y la infraestructura básica...”. Sin embargo, existía potencialmente el peligro de que si los gastos públicos crecían demasiado rápido, la recaudación tributaria no pudiera ampliarse con la velocidad necesaria. De darse ese caso, posiblemente se generarían déficits fiscales difíciles de financiar. Es verdad que en ese caso, las autoridades contaban con un mecanismo poderoso para financiar de manera no inflacionaria los déficits fiscales mediante el régimen del encaje legal con el que contaba el Banco de México. En particular, con el cajón de inversión obligatoria en títulos gubernamentales que debían

⁴ *Ibid.*, pp. 20-23, 27-28.

cumplir principalmente los bancos y las sociedades financieras. Sin embargo, la capacidad que tenía el banco central en esa materia no era ilimitada. En caso de rebasarse, las únicas otras formas de financiamiento disponibles para el déficit fiscal serían el endeudamiento público interno o con el exterior o el crédito primario del Banco de México. Ninguna de estas dos opciones de financiamiento resultaba muy deseable desde ningún punto de vista y menos la segunda con todas sus implicaciones inflacionarias.

Una zona adicional de preocupación se abrió en el tema relativo al régimen de economía mixta que existía en México y al equilibrio o balance entre el sector privado y la participación del Estado en la economía, como ente administrativo y regulador de las actividades productivas y de inversión. Con buen juicio, el presidente Echeverría expresó con respecto a ese balance que para México no era aceptable que sus medios de producción fueran manejados “exclusivamente por organismos públicos”. No obstante, el país también había “superado las teorías que dejaban por entero a las fuerzas privadas la promoción de la economía”. La declaración en el sentido de que los empresarios debían ser nacionalistas y actuar con “visión social” parecía un lugar común en la retórica política de México, aunque, sin embargo, al orador le asistía la razón cuando expresó que los empresarios locales que no estuvieran “en aptitud de alcanzar metas superiores tendrán vedado el comercio internacional”. Con todo, algunas afirmaciones relativas a lo que se ha venido denominando rectoría económica del Estado pudieron haber despertado inquietud por sugerir que el delicado equilibrio entre empresa privada y Estado pudiera sesgarse en el sentido de esta segunda dirección. Pudo indudablemente parecer demasiado drástico decir que “el régimen mixto establecido por la Constitución presupone que la inversión pública tiene la fuerza suficiente para dirigir el crecimiento”. Y todavía pudo ser más tajante la afirmación de que “la libre empresa sólo podría ser fecunda si el Gobierno posee los recursos suficientes para coordinar el cumplimiento de los grandes objetivos nacionales”. ¿Subordinar la eficacia de la iniciativa privada exclusivamente a la capacidad de coordinación del gobierno? Y más adelante vino otro pasaje claramente atentatorio contra los derechos de propiedad y la libertad de acción de la clase empresarial.

“Los empresarios mexicanos que venden negocios rentables y aun florecientes, no hacen sino negar el esfuerzo de sus antecesores y el suyo mismo; malbaratar el patrimonio de sus hijos, confesar su falta de capacidad para prepararlos y abandonar el campo de trabajo de los nuevos ejecutivos, que ellos deben formar y que pueden sustituirlos si se consideran fatigados y han perdido el espíritu de lucha”.⁵

Quizá los pasajes del discurso susceptibles de despertar mayor inquietud hayan sido cuando el presidente Echeverría se puso polémico y trató de incursionar sin mayor autoridad en campos muy controvertidos de la teoría sobre el desarrollo económico. ¿Qué debía ocurrir primero en la lucha por superar el subdesarrollo: lograr la capitalización y el crecimiento o incidir favorablemente sobre la distribución del ingreso y la riqueza? No existía en la literatura de la economía del desarrollo una opinión consensual sobre tan discutible tema. No obstante, en su discurso de toma de posesión el presidente Echeverría decidió tomar un partido decidido por las visiones extremas en esa ecuación. Al respecto explicó, para abrir boca y en tono admonitorio, que “quienes pregonan que primero debemos crecer para luego repartir se equivocan o mienten por interés”. Surge aquí la pregunta de a cuáles personas o grupos estaba dirigida esa acusación. ¿Quiénes podrían oponerse o mentir para que la política económica no se preocupara por los temas de la equidad distributiva? A continuación, más que expresar una opinión, lo que hizo ese presidente fue expresar un paradigma inmutable e incuestionable: “No es cierto que exista un dilema inevitable entre la expansión económica y la distribución del ingreso”. Pero el presidente Echeverría no era una persona con formación en la ciencia económica, ni contaba con antecedentes personales en la materia. Así, parece pertinente preguntarse sobre la identidad de los asesores que pudieran haberle sugerido la inclusión de esas afirmaciones tan tajantes en su discurso de toma de posesión. Muy difícilmente el secretario Ortiz Mena y don Rodrigo Gómez habrían expresado en alguno de sus discursos que existiera un dilema inevitable entre expansión económica y distribución. Pero si ése era el caso, ¿contra qué agentes o cuáles grupos económicos pudo haber dirigido el nuevo mandatario sus baterías retóricas al hacer esas acusaciones? Muy

⁵ *Ibid.*, pp. 4, 7-10.

justificadamente, esos exabruptos pudieron haber despertado preocupación en los oídos de algunos observadores. No ocurrió de esa manera, quizá por falta de atención o capacidad analítica. Empero, el exabrupto ahí estaba bien visible para quien lo quisiera ver.

3. LAS INVOCACIONES DE NAVARRETE

El replanteamiento de la estrategia económica que se propuso la administración encabezada por el presidente Luis Echeverría se expresó con toda claridad en el discurso de toma de posesión de ese mandatario y en una serie de presentaciones posteriores que hizo ese presidente o sus colaboradores más cercanos, principalmente durante el mes de diciembre de 1970. Algunos de los documentos en que se abundó sobre el replanteamiento de la estrategia correspondieron a las exposiciones de motivos de las diversas iniciativas de ley que el presidente Echeverría envió al Congreso ese primer mes de su sexenio. Entre ellas, de la Ley para crear el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT), de la Ley del Instituto Mexicano de Comercio Exterior (IMCE), de la Ley para la Comisión Nacional Coordinadora de Puertos, de la relativa al establecimiento del Instituto Nacional para el Desarrollo de la Comunidad Rural, de la Ley Federal de Reforma Agraria o el acuerdo para establecer un fideicomiso en Nacional Financiera encargado del estudio y fomento de parques y ciudades industriales en las entidades federativas. Todos esos documentos añadidos a las presentaciones sobre el tema a cargo del presidente de la República, del secretario de Hacienda, Hugo B. Margáin, y otros funcionarios del régimen ofrecieron la oportunidad para que el Banco Nacional de Comercio Exterior (BANCOMEXT) produjera una extensa publicación, con fecha de edición 1971, bajo un título muy ilustrativo del tema: “Méjico: la política económica del nuevo gobierno”. En la presentación de ese libro, a cargo del funcionario designado para dirigir a dicha institución, Francisco Alcalá Quintero, se asentó que los lineamientos de la política económica de la nueva administración habían quedado definidos con precisión hacia marzo de 1971. Esa afirmación hace suponer, dada

la premura de los tiempos políticos durante la presidencia de Echeverría, que la publicación haya salido a circular hacia el verano o a más tardar el otoño de aquel año de inicio de sexenio.¹

Una razón importante para la extensión del libro que editó el BANCOMEXT fue la inclusión en la edición de tres apéndices voluminosos. En el primero se incluyeron, en número de 14 declaraciones, entrevistas y presentaciones varias pronunciadas por el presidente Echeverría y por otros funcionarios de su administración, entre ellos el secretario de Hacienda, Margáin. Exactamente, de esas 14 declaraciones o presentaciones, cinco fueron a cargo del presidente Echeverría con la inclusión de pasajes relativos a economía de su discurso de toma de posesión. De las restantes, cuatro correspondieron al ministro de Hacienda Margáin y uno por cabeza al secretario de la Presidencia, al secretario de Comunicaciones y Transportes y al jefe del Departamento de Asuntos Agrarios. En el segundo de los apéndices se recogieron los textos de las principales leyes, disposiciones y acuerdos de la administración que se promulgaron durante sus meses de arranque. Por último, en el apéndice estadístico se incluyeron 29 cuadros sobre las principales variables de la economía nacional y tan sólo una gráfica. Sorprendentemente, esos apéndices absorbieron casi el 60 por ciento de la extensión del volumen que cubre 430 páginas. Lo interesante de la parte sustantiva del libro, con 255 páginas, es que los textos ahí contenidos no fueron copias de otros que ya habían sido publicados, fueron redactados por cuenta del banco de desarrollo que editó la publicación. Con justicia, el director del BANCOMEXT, contador público Alcalá Quintero da reconocimiento en la presentación correspondiente que la preparación de los capítulos que integran esa parte estuvo a cargo del economista Jorge Eduardo Navarrete que fungía como jefe del Departamento de Estudios y Difusión de ese organismo. Es decir, lo que contiene la parte sustantiva del volumen no es otra cosa que una interpretación o exégesis por parte del economista Navarrete, con la bendición explícita de la entidad en donde prestaba sus servicios y del funcionario de mayor jerarquía, sobre el plan de política económica de la administración que encabezaba el presidente Luis Echeverría.

¹ Jorge Eduardo Navarrete (et. al.), *México: la Política Económica del Nuevo Régimen*, México, Banco Nacional de Comercio Exterior, 1971.

¿Pero quién era el economista, Jorge Eduardo Navarrete, a cuyo cargo se puso la redacción de aquella interpretación quasi oficial que editó el BANCOMEXT de “la política económica del nuevo gobierno”? ¿Cuáles méritos profesionales se le reconocían para que le fuera conferida tan importante encomienda? Nacido en 1940, después de graduarse en el nivel de licenciatura, en la Facultad de Economía de la UNAM, la carrera profesional de Navarrete se bifurcó en dos sendas: el cumplimiento de encomiendas diplomáticas en la jerarquía de embajador y el desempeño de cargos burocráticos en el sector público mexicano. De hecho, cronológicamente, los cargos que fue ocupando en la administración pública quedaron intercalados en el tiempo con los ocho nombramientos diplomáticos que cumplió en su trayectoria, empezando por la embajada en Venezuela (1972-1975). Lo anterior quiere decir que su nombramiento en el BANCOMEXT, en calidad de jefe del Departamento de Estudios y Difusión, fue el precedente a su encomienda diplomática posterior. A todos los cargos que desempeñó Navarrete en su vida, arribó con su bagaje, bien arraigado, de economista proestatista, desinteresado del valor de la estabilidad monetaria y de los equilibrios macroeconómicos.²

En el libro que editó el BANCOMEXT acerca de la política económica del nuevo gobierno, el economista Jorge Eduardo Navarrete tuvo la oportunidad de aportar una interpretación de las causas que habían llevado a un replanteamiento de la estrategia económica. De alguna manera sutil, el secretario de Hacienda también aportó en aquellos principios de sexenio su propia exégesis de las razones que llevaron a la administración del presidente Echeverría a una reorientación de la estrategia. Lo hizo, principalmente, en una importante conferencia que el funcionario dictó a tan sólo 18 días de que diera inicio el sexenio y que fue publicada por la revista *Comercio Exterior*. Como dato de interés, sorprende leer en los inicios de ese texto que el funcionario no se refiriera a la que se había declarado reiteradamente como la finalidad fundamental de la administración en el orden económico de lograr desarrollo económico con esfuerzos redistributivos. A diferencia, el ministro Margáin habló de otros problemas y otros objetivos: “Desequilibrio presupuestal, creciente endeudamiento con el exterior, desnivel permanente y en aumento de la balanza comercial y otros factores negativos como

² Wikipedia, *La Enciclopedia Libre*.

el contrabando, la alcabala y la corrupción. “No podemos aceptar que ése sea el cuadro sobre el cual se programe una política financiera conveniente”. Y más adelante, después de sintonizarse con mayor precisión con la retórica del momento en el sentido de que al haberse “anunciado un cuadro de ideas básicas tendientes a enderezar el rumbo de un país en progreso gracias al esfuerzo de todos”, el ministro Margáin volvió a reivindicar los valores de la estabilidad de precios y del mantenimiento de la paridad cambiaria. En este sentido, según Margáin, “si contamos con el respaldo popular y con la inteligente y patriótica comprensión de los sectores privados, podemos confiar en que se mantendrá la estabilidad monetaria y se reducirán al mínimo las presiones inflacionarias”.³ El tema parecía fuera de moda a principios del sexenio del presidente Echeverría, pero el secretario Margáin volvió a insistir en el mensaje estabilizador en las exposiciones que hizo ante el Congreso en apoyo de la creación del IMCE y de algunas medidas fiscales que se adoptaron en ese principio de sexenio. La primera de ellas reviste una importancia especial por su énfasis y su intención didáctica:

“México es de los pocos países, no solamente en este continente sino en el mundo, que puede decirse que su desarrollo se ha hecho con libertad cambiaria y con estabilidad monetaria. Estos dos renglones de la política financiera del país, el señor presidente ha pensado que deben, no solamente reiterarse sino fortalecerse. Libertad cambiaria, ningún control de cambios, pero además estabilidad monetaria. Necesitamos, porque esa es la realidad, formar ahorro para la reserva monetaria. ¿Cómo han funcionado en el mundo las paridades monetarias? Antes fluctuaban las monedas día a día. Las generaciones anteriores se despertaban siempre con la noticia de cómo estaba la libra, de cómo estaba el dólar, de cómo estaba el franco. Ahora hay una regla específica para que las monedas no fluctúen día a día, sino que sea fija la paridad contra el oro, contra el dólar o cualquiera que sea la medida. Pero para poder lograr esto con los ciclos de movimiento económico estacionarios (*sic.*) se necesita tener una reserva que vaya tomándose y fluctuando para arriba o para abajo según sea el déficit o el superávit de las transacciones mundiales. Tenemos la reserva directa y tenemos la reserva complementaria y todas ellas nos garantizan la paridad monetaria, uno de los principios básicos de nuestras finanzas. Para que precisamente

³ Jorge Eduardo Navarrete (*et. al.*), *Méjico: La Política Económica del Nuevo Régimen*, México, Banco Nacional de Comercio Exterior, 1971, pp. 226 y 228.

podamos ahorrar más, para que precisamente el fruto del trabajo redunde en beneficio del pueblo, queremos insistir en que el endeudamiento exterior sea de tipo complementario y no de tipo sustitutivo".⁴

Resulta muy sugerente e indicativo que en ningún pasaje del muy voluminoso libro que el economista Navarrete escribió por encargo del BANCOMEXT sobre la política económica que deseaba aplicar la nueva administración encabezada por el presidente Echeverría, hubiera mención a los objetivos de procurar la estabilidad de precios y mantener la paridad cambiaria dentro de un régimen de libertad de cambios. No pudo haber sido la falta de espacio la razón para esa omisión. Los textos que escribió el economista Navarrete para tal obra abarcan el muy generoso campo de 152 páginas en donde no quedaron incluidos, desde luego, los ya mencionados apéndices y la presentación a cargo del director Francisco Alcalá. La omisión de ese autor se produjo a pesar de que esos temas fueron mencionados, muy posiblemente por la intercesión del ministro Margáin, en el discurso de toma de posesión del presidente Echeverría. También en una importante intervención que pronunció apenas tres días después ante inversionistas nacionales y extranjeros sobre la política económica que se aplicaría en su sexenio al igual que en otra exposición que haría al poco tiempo sobre "lineamientos de formulación presupuestal". En este último pronunciamiento, ese presidente señaló que la política fiscal y de inversión pública debería evitar "el alza injustificada de los precios y coadyuvar para mantener las políticas monetarias y de intercambio con el exterior". Para tal fin, la política fiscal debería poner "especial atención en evitar presiones inflacionarias porque llevan al desperdicio de recursos y deterioran la economía de sectores de escasos ingresos". ¿Cuáles razones podrían aventurarse para explicar esa omisión? Una primera, ya mencionada líneas atrás, fue que lo realizado por el economista Navarrete bajo el patrocinio del banco de desarrollo donde prestaba sus servicios no fue un resumen de las declaraciones y presentaciones que se habían emitido, sino una interpretación con sesgos personales de aquéllas. Asimismo, seguramente no estaba en el horizonte intelectual y profesional del economista Navarrete insistir en los temas relacionados con la estabilidad de precios a la vez, quizá, de que esas ideas tampoco eran afines a los colegas con quienes

⁴ *Ibid.*, pp. 233-234.

tenía mayor cercanía y posiblemente amistad aquel profesionista. Es decir, con los economistas –que no faltaban entonces en México– que simpatizaban con la aplicación de expansionismo fiscal y monetario conducente a la generación de un ambiente inflacionario.

¿Por cuáles razones el trabajo del economista Navarrete para producir el libro “La política económica del nuevo gobierno” se materializó en una interpretación o exégesis y no en un mero resumen o glosa? Una de las razones principales para que así ocurriera fue explicada por ese autor en la parte introductoria de sus escritos: por el número y la diversidad de las declaraciones y documentos en que se fue formulando la nueva política económica del régimen. Otra razón, ya mencionada líneas atrás, que esas declaraciones fundamentales no únicamente fueron formuladas por el presidente Echevarría sino por otros funcionarios de su administración entre los cuales se encontraba, desde luego, el ministro de Hacienda Margáin aunque también otros funcionarios de alto rango como el titular de la Secretaría de la Presidencia, Hugo Cervantes del Río, el secretario de Comunicaciones y Transportes, Eugenio Méndez Docurro, y el jefe del Departamento de Asuntos Agrarios y Colonización. En ese contexto, la aportación principal y más significativa del economista Navarrete al contenido del libro mencionado se incorporó en el capítulo segundo bajo el título “La situación económica al iniciarse los años setenta”. Ahí, como se explica con meticulosidad más adelante, ese analista se explayó al explorar extensamente el tema de los desequilibrios sectoriales en la economía de México. Ello, como razón tanto para plantear la reorientación de la estrategia económica del país como para exponer una de las causas que supuestamente explicaban las expresiones de desigualdad económica que eran muy marcadas en México. Así, en la exégesis escrita por Navarrete se planteó que la política económica del régimen de Echeverría se orientaría a la búsqueda de cinco grandes objetivos por orden de importancia: “Crecimiento económico con redistribución del ingreso”, “Fortalecimiento de las finanzas públicas”, “Modernización de la política agrícola”, “Control del sector financiero” y “Reordenamiento de las transacciones internacionales”. Aparte de cuestiones de lenguaje –ya que una exégesis es también otra forma de decir las mismas cosas– lo que cabe hacer notar de la enumeración anterior es que en ninguna instancia de aquellos primeros meses del sexenio ni el presidente Echeverría ni alguno

de los altos funcionarios de su administración llegó a hablar del objetivo de lograr el “control del sector financiero”. ¿De dónde entonces pudo haber el economista Navarrete sacado el enunciado de esa meta para el sexenio?

Al parecer, la inclusión de esa meta dentro del marco de los objetivos a conseguir por la política económica del gobierno derivó de una decisión editorial tomada por ese escritor con una visión retrospectiva. Todo tuvo que ver con medidas que respecto del sector bancario las autoridades de esa administración tuvieron que tomar con mucha premura. La primera tuvo que ver con la quiebra del Ingenio San Cristóbal y con el hecho de que los dueños de esa fábrica de azúcar hayan sido también los principales accionistas del Banco Internacional. La cuestión es que ante la dación en pago de ese ingenio en favor del gobierno por adeudos que se tenían con la Financiera Nacional Azucarera, los accionistas intentaron proteger su inversión en el Banco Internacional propalando la venta de las acciones correspondientes con inversionistas del exterior. De otra manera, habrían tenido que incorporar en el pago relativo no únicamente los activos del ingenio sino también el tramo accionario en el mencionado banco. Las autoridades vieron esas maniobras con muy malos ojos y decidieron bloquearlas. De ahí la razón de ser para dos medidas importantes que Navarrete incorporó en su relato. La primera, para que se requiriera autorización expresa de la Secretaría de Hacienda, en caso del traspaso de un 25 por ciento o más del capital de un banco o intermediario financiero. La segunda, para que las autoridades pusieran un límite a los créditos con riesgos comunes posiblemente por la concentración de cartera que el mencionado Banco Internacional había adquirido con entidades del sector azucarero. Esas medidas se incorporaron como parte de unas reformas a la Ley de instituciones de crédito y organizaciones auxiliares que se promulgaron a principios de diciembre de 1970. El resto de ese paquete legislativo se conformó con otras disposiciones importantes para otorgarle reconocimiento legal a los grupos financieros que se habían empezado a formar en México desde hacia dos décadas o quizás más.⁵ No es factible que el presidente Echeverría viera esas medidas tan concretas como parte de los grandes objetivos económicos para su sexenio. Asimismo, casi no merecía mención explícita el compromiso que el gobierno había asumido desde muchos años atrás en el sentido de que “las medidas

⁵ *Ibid.*, pp. 26-28.

del control oficial sobre el sector financiero deberán afinarse y fortalecerse progresivamente...”. Esa tarea se había venido realizando desde la década de los veinte e incluso desde la época del Porfiriato.

La aportación personal del economista Navarrete a los textos incluidos en el libro “Méjico: La política económica del nuevo gobierno” –o para decirlo con mayor precisión, su aportación autoral, ya que en el resto del contenido su contribución fue más bien como editor– se materializó en el capítulo “La situación económica al iniciarse los años setenta”. El carácter autoral o personal de ese texto se aprecia hasta en detalles aparentemente intrascendentes como el lenguaje usado por el escritor. A manera de ejemplo, un uso demasiado prolífico del vocablo “módulo”, en lugar de la utilización de sinónimos más cercanos y precisos como los de “modelo”, “patrón”, “pauta”, “esquema” o “perfil” da idea de una de dos cosas: o de la mucha premura política para que saliera el libro lo antes posible o que no hubo un editor profesional que le diera una pasada final al texto para cuidar su calidad antes de que entrara a prensa. Asimismo, el carácter autoral o personalizado de ese texto se confirma en las fuentes que se utilizaron para su preparación. Al respecto hay el muy sugerente dato de que en las 28 llamadas de página que se incorporaron en ese capítulo, ninguna corresponde a las fuentes mencionadas en el primer apéndice de documentos y declaraciones sobre la materia. En contraste, de esas llamadas más de la mitad (19) correspondieron a fuentes recopiladas en el apéndice estadístico del libro. Por su parte, las citas restantes se integraron con fuentes secundarias de entre las cuales varias fueron publicaciones realizadas por el Banco de México como el Informe Anual o las estadísticas económicas que se calculaban en la institución. Por cierto, en esas llamadas de pie de página se aporta un indicio sobre la posible fuente para todos los cuadros y gráficas que se incluyeron en el amplio apéndice estadístico que se incluyó en el libro que BANCOMEXT publicó en 1971. La ficha bibliográfica es: Jorge Eduardo Navarrete (Ed.), “Méjico 1970: hechos, cifras, tendencias”, México, Banco Nacional de Comercio Exterior, 1970. ¡El autor, autocitándose!

Las partes principales de ese segundo capítulo que Navarrete aportó al libro que publicó BANCOMEXT en 1971 son muy reveladoras de la intención del autor: exhibir como justificación para el cambio de rumbo de la política económica de México los desequilibrios que mostraba la economía

nacional. Estos desequilibrios existían tanto en el orden sectorial –en el sector agropecuario, industria y en el de comercio– como en el orden regional o geográfico. Desde la perspectiva sectorial, los desequilibrios correspondientes se manifestaban en el hecho, en opinión del economista Navarrete de extrema gravedad, de que mientras unas de las subramas de los sectores crecían a ritmo muy rápido, otras lo hacían más lento y unas más, de especial interés para los tiempos doctrinales que se vivían y que eran las de desempeño menos brillante, muy por debajo de la tasa de crecimiento promedio de la economía en general y de su sector en particular. En cuanto a los diferenciales de ritmo de crecimiento desde la perspectiva sectorial, una sección importante del capítulo citado llevó significativamente por título “El desarrollo polarizado de la agricultura” y otros dos, adicionales, “Los desequilibrios del desarrollo industrial” y “Comercio moderno y comercio tradicional”. Por otro lado, bajo el título de “Desarrollo agrícola regional” se incluyeron tres secciones que de acuerdo con la intención orientativa del autor llevaron encabezados muy indicativos: “Desarrollo agrícola regional”, “La concentración del desarrollo industrial” y “Desarrollo comercial y concentración urbana”. Y en ese capítulo, clave para las intenciones intelectuales y políticas de su autor, Navarrete, no podía faltar una sección sobre un tema que se había convertido en muy caro para el corazón de los críticos del llamado Desarrollo Estabilizador, entre cuyas filas se encontraba, desde luego, el mencionado economista. La sección referida había tenido como fuente la obra de la economista Ifigenia Martínez y que se había vuelto materia de veneración para quienes profesaban un pensamiento semejante al del colega Navarrete. En la parte inicial de ese segundo capítulo y bajo la cabeza “El comportamiento global de la economía”, Navarrete hizo un recuento breve del muy favorable desempeño que había tenido la economía nacional durante las décadas de los cincuenta y sesenta y aun antes. En esa panorámica retrospectiva, dicho autor sí se permitió hacer un reconocimiento del “ambiente de estabilidad monetaria interna” en el que se había conseguido un avance económico notable, con estabilidad cambiaria y un régimen de libertad de cambios. Lo que desgraciadamente no reconoció Navarrete en esas notas introductorias, fue el crecimiento continuo que se había logrado de los salarios en términos reales.

La coartada analítica en la que se sustentó el trabajo del economista Navarrete –en el sentido de que los diferenciales de tasas de crecimiento entre los sectores económicos y dentro de los sectores agropecuario, industrial y comercial– debían considerarse como desequilibrios macroeconómicos, resulta infundada y seguramente falaz. A manera de ejemplo, ese autor reportó que en la década de los sesenta el sector primario que comprendía la agricultura, ganadería y silvicultura y pesca había crecido a una tasa promedio anual de 36 por ciento, en el sector industrial esa tasa se ubicó en 8.9 por ciento y el sector comercio lo hizo más por debajo. Más adelante, expone con lujo de detalle que el mismo fenómeno era observable entre las subramas que integraban esos sectores económicos. ¿Debían considerarse esos diferenciales de crecimiento como desequilibrios económicos? La lógica económica se inclina en el sentido opuesto. Al parecer, sin proponérselo explícitamente, Navarrete era víctima de caselismo (por el economista austriaco Ernst Casel, quien a finales del siglo XIX insistió en la necesidad de que todos los sectores de la economía crecieran a la misma velocidad). Pero la realidad histórica y la lógica económica confirman la imposibilidad del caselismo. ¡Es imposible que todos los sectores de una economía crezcan a la misma velocidad! La propuesta del caselismo es incluso rechazable desde una perspectiva puramente estadística: es imposible que en una variable aleatoria, como es la tasa de crecimiento promedio de una economía, no haya dispersión de los datos (varianza) y todos los resultados confluyan en las medidas de tendencia central. En rigor, en lugar de lamentar la disparidad de las tasas de crecimiento sectoriales, Navarrete debería haber celebrado la existencia de ramas mucho más dinámicas, las cuales hicieron las veces de motor para impulsar hacia la expansión al resto de los sectores productivos.

Cabe preguntarse si en su obsesión caselista Navarrete no hubiese deseado que se pudiese moderar el crecimiento de las ramas más dinámicas a fin de que su expansión resultara más cercana a la del promedio general. Y de esa manera no dar lugar a la aparición de “desequilibrios sectoriales” y “desequilibrios regionales”. Desde luego que era conveniente estudiar con cuidado y diagnosticar con profundidad la situación de los sectores de crecimiento más lento. Pero no como problemas del orden macroeconómico que se manifestaban en la forma de desequilibrios, sino en su aspecto de reto para el desarrollo económico sectorial. Al respecto, ese autor ilustra

con profusión de datos estadísticos el rezago que mostraban las ramas de más lento crecimiento, pero lamentablemente en su exposición no hay esfuerzo alguno de diagnóstico sobre las posibles causas de la disparidad. ¿Por cuáles razones esas ramas de lento crecimiento no se expandían más rápido? Posiblemente, visto el caso desde perspectivas más inteligentes y realistas, los muertos que tan voluntariosamente Navarrete enviaba al panteón gozaban de cabal salud. A manera de ejemplo, quizás ese diferencial de ritmos de crecimiento entre el sector primario y los sectores industrial y comercial era un indicador de que deberían liberarse factores de la producción de las ramas de expansión más lenta para reasignarse a los de expansión más rápida a donde tendrían una productividad mucho mayor. Asimismo, tal vez el mercado de trabajo en México era demasiado inflexible e imperfecto para permitir una transferencia más fluida de la mano de obra en ese sentido. Sin embargo, el autor no hace observación alguna en ese importante orden. En materia de la distribución geográfica de la actividad económica, se lamentaba ese autor de “los desequilibrios regionales en desarrollo”. En tal respecto, hacía ver, con una visión crítica, que en la región del Pacífico Norte se concentraba el 42.9 por ciento de la capacidad de irrigación del país sin advertir tres factores económicos de vital importancia. El primero, relativo a la localización geográfica de los recursos económicos. En el caso correspondiente, la dotación de flujos hidráulicos. Segundo, determinante, que no todos los proyectos de obra pública ofrecen la misma productividad. El tercero, abrumador, que siempre existe y pesa la escasez de recursos en la forma de restricciones presupuestales. Así, los proyectos gubernamentales de obra desarrollista deben aplicarse en las zonas y en las ramas en que resulten más productivos. En consecuencia, en su análisis de los desequilibrios sectoriales y regionales del desarrollo Navarrete dejó impunemente de lado los elementos imprescindibles: las dotaciones de recursos y las ventajas comparativas de algunas regiones y algunas ramas productivas sobre las demás de su género.

Aunque temáticamente los asuntos distributivos no formaban parte de la materia de los desequilibrios sectoriales y regionales de la economía mexicana, el economista Navarrete no pudo resistir la tentación de incluir en su texto una sección bajo el título “La cuestión de la distribución del ingreso”. El escrito no contiene ninguna aportación del orden analítico –en

particular, carece visiblemente de un diagnóstico imaginativo y profundo sobre las causalidades del fenómeno distributivo— y se trata simplemente de una glosa de las para entonces ya muy conocidas publicaciones sobre el tema de la economista Ifigenia Martínez. Desde luego, nadie en su sano juicio podría sentirse cómodo o satisfecho con un panorama económico en México de tan alta inequidad distributiva. Sin embargo, a falta de un diagnóstico ilustrativo y enriquecedor sobre el caso hay una conclusión implícita que sutilmente Navarrete trata de imponer al lector: que la “acusada y creciente concentración del ingreso” era atribuible a la política económica que se había aplicado durante el Desarrollo Estabilizador. En sentido contrario, al economista Navarrete no se le ocurrió ni tan siquiera pensar que sin los esfuerzos en procuración de la estabilidad de precios que se habían desplegado durante ese periodo de la política económica mexicana, la distribución del ingreso y de la riqueza sería todavía más inequitativa en el país. Un resultado de la estrategia del Desarrollo Estabilizador que también deseaba dejarse de lado era el crecimiento continuo logrado en su transcurso de los salarios reales y el empleo. Se olvidaba —o se deseaba olvidar— que un crecimiento sostenido del producto con estabilidad de precios tenía que ser, bajo cualquier circunstancia, la condición necesaria e insustituible para una perspectiva de avance en el frente distributivo. Si, por ejemplo, se socavaba la estabilidad de precios, ya no habría manera de conseguir que los salarios reales se elevaran de manera sostenida, como se había logrado desde principios de los años cincuenta.

Al economista Navarrete no se le ocurrió pensar que una de las razones para los problemas distributivos que existían en México derivaba de los muy profundos rezagos, marginaciones y atrasos que existían en el país desde hacía siglos y no de la estrategia de desarrollo que se había seguido durante los últimos tres quinquenios. Indudablemente faltó imaginación y perspicacia al economista Navarrete al escribir sobre la distribución del ingreso en México. A guisa de ilustración, en su capítulo sobre los desequilibrios sectoriales y regionales no dijo una sola palabra respecto del problema de la corrupción y su incidencia sobre la distribución del ingreso. La corrupción en México no era un accidente histórico ni una deformación ética sino una pieza consustancial del sistema político. Y además, el fenómeno era bien visible. De cada dos ricos que había en México al menos uno había acumulado su

patrimonio en el ejercicio de cargos públicos o al amparo de prácticas co-lusivas harto conocidas, como el otorgamiento por dedazo de los contratos para hacer obra pública y la determinación discrecional de concesiones. ¿Por qué Navarrete no hacía esta denuncia tan necesaria y justa? Durante los inicios del sexenio de Echeverría hubo una llamarada de programas de combate contra la corrupción. Sin embargo, nadie hizo la conexión indispensable entre esa lucha —que se habría manifestado como herejía para la clase política nacional— y una mejoría de la distribución del ingreso. Y Navarrete tampoco vislumbró la importancia de otros factores que también contribuían a la inequidad en la distribución del ingreso, como el proteccionismo comercial o las altas barreras de entrada que existían en algunas ramas de la economía y ante las cuales las autoridades eran omisas o cómplices.

Las preconcepciones, los prejuicios y los sesgos ideológicos marcan con fuerza los escritos de Navarrete. Dirigidos obviamente a llegar a los oídos de un solo individuo poderoso —el presidente Luis Echeverría— más que a informar y convencer a los círculos intelectuales del país y/o llegar a la opinión pública en general. La pregunta no es ociosa: ¿cuántos lectores pudieron haber incursionado en las páginas que integran el libro que editó el Banco Nacional de Comercio Exterior “México: la política económica el nuevo gobierno”? Se trataba de una publicación oficial, que claramente no invitaba a recibir una reseña crítica por parte de la inteligencia nacional. Pero de llamar la atención de esa inteligencia, ¿habría recibido esa publicación la reseña crítica que debería haber tenido? Probablemente no. Las ideas y los sesgos ideológicos que sustentaban los escritos de Navarrete se conformaban bien con la moda académica e intelectual de la época. En su inmensa mayoría, los observadores arrastrados por la fuerza “de las opiniones correctas” —la gravitación de la corrección política— más bien se habrían sentido atraídos por lo que planteaba esa generación de funcionarios mexicanos a los que parecía guiar un líder de nuevo cuño. La verdad parecía estar de su lado, las buenas intenciones eran su mejor credencial. A más de cinco décadas de distancia, esa lectura crítica llega finalmente. Sin embargo, su validez ha sido necesariamente decantada por la visión retrospectiva que nos confirma el gran fracaso económico y político que resultó a la postre la administración del presidente Echeverría. La pregunta no es

irrelevante: ¿en esos inicios del régimen, alguna o algunas mentes privilegiadas pudieron haber previsto el desenlace de desastre?

Las reflexiones que aportó el economista Navarrete al libro que patrocinó el BANCOMEXT están bien escritas y bien fundamentadas en fuentes bibliográficas y en evidencias estadísticas, lo cual simplemente hace más evidente el espejismo. El gran salto mortal de ese autor se produce cuando afirma que “la continuación y agudización de las desigualdades –sectoriales, regionales y distributivas– podrían poner en peligro la continuidad del proceso de crecimiento” e incluso “el modelo histórico mismo en que se conforma”. Quizás dicho autor escribió esas líneas en recuerdo del movimiento estudiantil de 1968 y su desenlace en la plaza Tlatelolco, a principios de octubre de ese año. Sin embargo, hay también el importante dato de que los impulsores de ese movimiento y sus líderes provinieron todos, no de los grupos marginados del desarrollo económico ubicados en los sectores y en las zonas más estancadas del país, sino de los segmentos medios de las zonas urbanas, visibles beneficiarios del esfuerzo desarrollista. ¿Si los mexicanos supuestamente olvidados del proyecto desarrollista nunca se habían organizado para protestar y hacer valer sus derechos, cómo podría ponerse en peligro “la continuidad del proceso de crecimiento” e incluso el acuerdo de convivencia implícito en el sistema político y económico del país? La expresión tenía más de formulación retórica dirigida a agradar el oído de los altos funcionarios, que de premonición preñada de amenaza con peligro.

El otro punto medular estaba en cómo se proponía operar para que el replanteamiento de la política económica lograra simultáneamente, según lo invocaba Navarrete en forma tajante, “mantener un ritmo alto y sostenido de crecimiento económico, como lo exige el rápido aumento de la población mexicana, pero al mismo tiempo [era] indispensable asegurar un crecimiento más equilibrado de los distintos sectores productivos y que sus frutos alcancen más equitativamente a las distintas regiones geográficas y estratos sociales”. ¿Y de cual manera se sugería que se podría alcanzar ese elevado perfil de la estrategia económica nacional? En palabras del economista del BANCOMEXT, para tal fin había que “corregir la operación de la economía y la instrumentación de la política económica que la guía”. Y en el frente instrumental de la política económica se insinuaba en el discurso de Navarrete una utilización muy intensa del gasto público con fines redistributivos. Al

hablar de los factores que podían propiciar un funcionamiento más equilibrado de la economía mexicana por sectores y regiones –y los cuales habían sido contrarrestados en el pasado por los factores desigualadores– se encontraban destacadamente “los cambios en la distribución funcional del ingreso en favor de las remuneraciones de los asalariados, ostensibles a partir de mediados de los años cincuenta, y los efectos del gasto público en obras e inversiones de beneficio social”. Expresado lo anterior desde otra perspectiva, no se necesitaba ser realmente un lince para deducir que si se forzara excesivamente, desde la decisión discrecional de las autoridades, la elevación “de las remuneraciones de los asalariados” y el “gasto público en obras e inversiones de beneficio social”, se podría generar una dañina espiral inflacionista. Una espiral inflacionista susceptible de impedir que a final de cuentas se alcanzaran los objetivos planteados de “mantener un ritmo alto y sostenido de crecimiento económico” con efectos redistributivos, cuyos “frutos alcancen más equitativamente a las distintas regiones geográficas y estratos sociales”.⁶

En el escrito del economista Navarrete, la faceta propositiva se planteó bien explícita a la vez que el sesgo ideológico quedó semioculto en los pliegues del texto, a la espera de una lectura entre líneas. Una llave de acceso al tema se encuentra en la acusación de que la “inversión extranjera directa, con su transferencia en paquete de recursos financieros, tecnología y prácticas administrativas y de comercialización, ha actuado como elemento amplificador de los desequilibrios y la concentración del desarrollo industrial”. A mayor abundamiento, según Navarrete, “este módulo (*sic.*) de desarrollo industrial desequilibrado y concentrado” no era desde luego “privativo de México sino característico de los países de economía de mercado, avanzados y en desarrollo...”. Así, de esas afirmaciones parecía derivarse la conclusión de que a fin de conseguir un desarrollo económico más equilibrado e incluyente habría que prescindir de la inversión extranjera directa, y, para ir al fondo del problema, también cambiar el modo de producción de México del de “economía de mercado”, previsiblemente, al alternativo: el de economía de Estado. Muy acorde con las modas intelectuales de su generación y de sus orígenes institucionales, Navarrete escribía casi dos décadas antes de la caída del comunismo en la Unión Soviética y

⁶ *Ibid.*, pp. 59 y 64.

en sus países satelitales. Eran épocas en que todavía estaba en circulación la idea de la economía de Estado como una suerte de panacea o pócima milagrosa para el advenimiento del progreso material inmediato y absoluto y de la felicidad universal. Pero las verdades sobre el llamado socialismo real resultaron otras muy distintas. Primeramente, por el montaje de un aparato político totalitario y criminal como precondición para la instauración del régimen de economía de Estado. Y ya instaurado éste, por sus tendencias intrínsecas al estancamiento, a la parálisis y al bloqueo sistemático de las innovaciones y de los avances tecnológicos.

4. WIONCZEK A LA CARGADA

No resulta fácil recrear desde la actualidad el ambiente de entusiasmo reformista que floreció durante aquellas primeras etapas del sexenio del presidente Echeverría. En parte, ese entusiasmo fue inducido por él mismo, con la imagen de fuerza y determinación que empezó a difundir entre la opinión pública nacional e internacional. Echeverría no tenía antecedentes de conocimiento en materia de política económica. Sin embargo, una vez que se concretó su candidatura se dejó acercar de una serie de economistas y financieros que muy posiblemente mediante su consejo y asesoría afianzaron, primero en el corazón del fogoso candidato y después impetuoso mandatario, su idea multirreiterada de que había que reorientar la estrategia de desarrollo del país. Con ambición política, no pocos académicos se sumaron a esa cargada que sin duda estuvo también imbuida de rasgos atractivos: optimismo y esperanzas de progreso. De ese planteamiento surgió un proyecto, aparentemente muy bien organizado, que encabezó el científico social, Miguel Wionczek, adscrito institucionalmente al Colegio de México. Además del papel que cumplió Wionczek como editor y prologuista de los dos libros que se publicaron como resultado de ese grupo de trabajo, de los catorce ensayos que se recopilaron tres correspondieron a su autoría personal bajo los títulos respectivos de “Las condiciones básicas del futuro desarrollo económico social”, “La inversión extranjera privada: problemas y perspectivas” y “El subdesarrollo científico y tecnológico y sus consecuencias”. La justificación para un esfuerzo de reflexión tan amplio como el que se recogió en esas publicaciones, que editó la Secretaría de Educación Pública y sobre todo de carácter pluridisciplinario, se explicó en el prólogo escrito por Wionczek para el primero de los volúmenes de los dos que tuvo la serie,

con la cabeza de “¿Crecimiento o desarrollo económico? En ese texto se estableció, posiblemente con razón, “que los problemas del desarrollo son demasiados serios y complicados para que se dejen exclusivamente en manos de los economistas”. El otro argumento en apoyo de la idea de que se necesitaba una aproximación pluridisciplinaria, se citó en el prólogo al segundo volumen (“Disyuntivas sociales”) con inspiración en un pensamiento del sueco Gunnar Myrdal: “la distinción entre factores económicos y los que no lo son es un recurso inútil y sin sentido y debe sustituirse por una distinción entre factores relevantes o irrelevantes o más relevantes o menos relevantes.¹

Por desgracia, en los prólogos mencionados Wionczek no es muy explícito sobre los antecedentes del proyecto de investigación del que derivaron los dos volúmenes mencionados. Tampoco aportó otra información importante, por ejemplo, sobre los criterios que se siguieron para determinar los temas que requerían de estudio al igual sobre la forma en que se seleccionó a los autores de los ensayos. Sin embargo, la pluma de Wionczek sí aclara que el proyecto se lanzó desde 1970, es decir, desde el año de campaña presidencial y elecciones y los prólogos a los dos volúmenes de la serie tienen fechas respectivas de suscripción mayo y junio de 1971. En otras palabras, si el proyecto no se hubiera dado tiempos de trabajo amplios los ensayos seguramente no habrían estado concluidos para su publicación en el año de 1971. Asimismo y quizás de mayor importancia, con toda probabilidad los trabajos correspondientes a ese proyecto se iniciaron antes que los relativos al libro que publicó el BANCOMEXT y ampliamente citado líneas atrás. De esa forma, quedan de relieve con claridad las fuentes y las ideas básicas en que se fundó el economista Jorge Eduardo Navarrete para los textos de su autoría que se incluyeron en el libro que editó ese banco de desarrollo. Con sorpresa se lee que dicho autor contribuyó al primer volumen que publicó la SEP con el ensayo “Desequilibrio y dependencia: las relaciones económicas internacionales en los años sesenta”. Como era lógico esperar, el énfasis en ese texto se centra no en “los resultados globales de la balanza de pagos con su serie casi ininterrumpida de aumentos anuales en el monto de las reservas internacionales del país y el mantenimiento de la estabilidad externa de la moneda” sino en la “coyuntura de creciente desequilibrio en el sector de transacciones y de creciente dependencia respecto de las entradas de capital extranjero

¹ Miguel Wionczek et. al., *¿Crecimiento o desarrollo económico?*, México, SEP, Serie Setentas, 1971.

público y privado para compensar el déficit de las transacciones corrientes y mantener un crecimiento moderado de las reservas internacionales". Muy bien podría haberse argumentado que habían sido esas entradas de capital las que causaban el déficit en la cuenta corriente y no en sentido inverso y que captar esas entradas más que un motivo de preocupación, en razón de que daban lugar a una "dependencia creciente", debía ser causa de satisfacción porque permitían una más rápida capitalización del país. Pero ese autor, más que en comprender los asuntos estaba empeñado en probar la existencia de desequilibrios de todo tipo en la economía mexicana. Significativamente, Navarrete encontró validada su tesis de los desequilibrios que plagaban a la agricultura mexicana en el ensayo de Sergio Reyes Osorio y Salomón Eckstein que se incluyó en el primero de los tomos editados por la SEP, con el título "El desarrollo polarizado de la agricultura mexicana". Asimismo, respecto de los llamados desequilibrios regionales su camino a Damasco pudo haberlo encontrado Navarrete en las colaboraciones de Rodrigo Medellín y Ricardo Carrillo Arronte incluidas en el segundo de los tomos bajo los títulos respectivos de "La dinámica del distanciamiento económico y social en México" y "La estrategia del desarrollo regional de México: evolución, magnitudes y perspectivas".²

Las publicaciones comentadas de la SEP invitan con mucha nitidez a la idea de que la decisión de reorientar la política económica precedió incluso por meses al lanzamiento del proyecto editorial que encabezó el académico Wionczek. La justificación de esa decisión tenía que residir necesariamente en una crítica de la estrategia de desarrollo que la había precedido y la cual había resultado insuficiente o quizás se había vuelto inviable. El argumento se había convertido en esa coyuntura en una suerte de valor entendido que no requería de discusión. Así, en los prólogos a ambos volúmenes de la autoría de Wionczek éste se sumó a la cargada sin rastros de medida o moderación. ¡Había que estar en sincronía con la moda intelectual (y política) de los tiempos! Desde una primera aproximación, no había en la opinión de ese autor y de sus colaboradores matices ni una causalidad diversa para los problemas del subdesarrollo que afectaban a México. En ese orden, según Wionczek, en el año 1970 se había "cerrado una larga etapa de la vida del país, periodo en el que en aras del crecimiento económico cuantitativo se

² Miguel Wionczek et. al., *Disyuntivas Sociales. Presente y futuro de la sociedad mexicana*, México, SEP, Serie Setentas, 1971.

sacrificó a la democracia política y al bienestar social”. ¡Imagínese nada más la desmesura!: el rezago democrático de México era culpa de las políticas visualizadas por Ortiz Mena y Rodrigo Gómez. A mayor abundamiento, los autores estaban de acuerdo “en que la estrategia del crecimiento económico, conocida hasta hace poco tiempo como ‘desarrollo estabilizador’ que supuestamente se ha[bía] traducido en el ‘milagro mexicano’ no [había] resultado beneficiosa para] los intereses de las grandes masas de la población, para las cuales el costo de ese ‘milagro’ representó una carga difícil de soportar”. En el mismo sentido, “la estrategia de desarrollo” había conducido “a la acumulación de contradicciones y tensiones socio-políticas de magnitud desconocida durante todo el periodo posterior a la Revolución”. El otro error muy evidente de Wionczek en esos prólogos, residió en hacer tabla rasa y reconocer como una sola estrategia económica, sin ajustes ni redefiniciones, la que se había aplicado desde finales de la segunda guerra mundial hasta 1970. Es decir, la reorientación de la estrategia que se había producido a raíz de la devaluación de 1954 había pasado de noche para Wionczek y sus colaboradores. De esa manera, no había duda para esos intelectuales que la realidad económica, con toda su problemática, no era “tan sólo el efecto de las políticas económicas seguidas entre 1940 y 1970, sino tanto el efecto cuanto la causa del proceso de crecimiento muy particular de la economía mexicana”.³

Tomada con mucha anticipación la decisión de reorientar la política económica –quizá, desde los momentos cercanos al destape del abogado Echeverría como candidato presidencial– parecería ociosa la discusión sobre la primicia editorial entre los volúmenes que publicó la SEP y aquél ya mencionado párrafos atrás que editó el BANCOMEXT. En buena medida, los temas del debate estaban predeterminados y por tal razón coinciden en ambas publicaciones. Para el primer volumen de la publicación de la SEP, intitulado “¿Crecimiento o desarrollo económico?”, Wionczek logró convocar la participación de un destacado académico estadounidense de nombre Bela Balassa que escribió sobre la industrialización y el comercio exterior. En su ensayo, el profesor Balassa propuso como políticas para promover las exportaciones implantar un sistema de devolución de impuestos indirectos y aranceles acompañado con medidas adicionales de impulso. Entre ellas,

³ *Ibid.*, vol. I, pp. 7-8 y vol. II, pp 7-9.

el otorgamiento de créditos para los exportadores, la provisión de información comercial, la asistencia técnica para el establecimiento de empresas exportadoras y “la consolidación (*sic.*) de las actividades gubernamentales en materia de promoción de exportaciones”. Por su parte, en su ensayo “La política fiscal en el desarrollo económico de México”, Francisco Javier Alejo explicó el grave atraso que padecía el sistema tributario de México con una carga de recaudación muy baja con respecto al producto, con la tendencia a que se generaran déficits fiscales y una muy visible falta de equidad impositiva entre el tratamiento de los ingresos por ganancias e ingresos por sueldos y salarios. Sin que lo dijera explícitamente es autor –quien estaba en vías de convertirse en una de las estrellas de la política económica durante el sexenio del presidente Echeverría–, la solución debería provenir de una reforma fiscal a fondo que tendría que ponerse en ejecución a la brevedad. Más adelante, en el texto “La inversión extranjera privada: problemas y perspectivas” el propio Wionczek intentó desplegar su supuesta gran inventiva al proponer medidas de cuatro tipos para racionalizar el proceso de industrialización del país:

1. Una reducción cuidadosa y selectiva de la protección comercial, a fin de introducir “un mayor grado de competencia en las actuales estructuras monopólicas” a la vez de fortalecer “el potencial de exportación de bienes manufacturados”.
2. Racionalizar los incentivos fiscales que se otorgaban a las empresas nuevas y necesarias.
3. Una “reforma general y de vasto alcance” del sistema educativo nacional, en la búsqueda de la soberanía tecnológica del país.

El ensayo “Requisitos de la planeación económica: un enfoque histórico” fue obviamente el de menor interés en ese primer volumen del proyecto editorial que encabezó Wionczek. Ello, no únicamente por la escasa utilidad que, en general, la planificación macroeconómica ha tenido para la conducción de la política económica sino también, de manera relevante, por la intrascendencia de la recomendación final que aporta el autor en las conclusiones de su ensayo: “... la etapa de crecimiento regulado dentro de un orden planificado de libre empresa, para bien o para mal, está vedada en

el futuro de México”. Lo anterior, en razón “de la incompatibilidad estructural entre el funcionamiento de la economía y la opción planificadora”⁴

Las justificaciones para el proyecto editorial fueron aportadas por Wionczek en los prólogos a los dos volúmenes. Por un lado, al extender reconocimiento al hecho de que el país había “entrado a una etapa de revisión muy amplia de políticas y prácticas de toda índole”, los autores participantes en el proyecto deseaban, mediante sus reflexiones, “ayudar al proceso revisionista y a las aperturas democratizantes”. Esto último, al atender la obligación que sentían de “aportar sus conocimientos a fin de establecer un diagnóstico objetivo de la realidad mexicana a principios del decenio de los setenta” después de que por años, “en aras del crecimiento económico cuantitativo”, se había supuestamente sacrificado “a la democracia política y al bienestar social”. En un posiblemente muy revelador descuido editorial incurrió Wionczek en el primero de los prólogos al señalar que el segundo de los volúmenes del proyecto en que se estudiarían los problemas sociales del desarrollo mexicano se publicaría bajo el título “*¿Igualdad de oportunidades o distanciamiento social?*”. Sin embargo, el tomo se publicó finalmente con la cabeza, mucho más modesta y prudente, de “*Disyuntivas sociales: presente y futuro de la sociedad mexicana*”. ¿Por qué esa diferencia o modificación de la cabeza? Quizá para no sonar tan protagonistas y voluntaristas; para salir editorialmente con mayor congruencia con su finalidad muy meditada y contenida de que “un grupo de intelectuales mexicanos” habían decidido aportar, casi desinteresadamente, “un diagnóstico de la realidad nacional después de varios decenios saturados de mistificaciones...”. Sin embargo, la verdad es que detrás de las no totalmente cuidadas formas verbales en los ensayos que se recopilaron en esos dos volúmenes, se escondió en el proyecto editorial que encabezó Wionczek un inocultable espíritu protagónico y voluntarista. En el segundo de sus prólogos ese autor lo confirma sin ambages: “la lección que se desprende del contenido de este volumen parece ser bastante clara: el México de los setenta necesita urgentemente reestructurar a fondo –o más bien fusionar en un conjunto coherente–, de manera simultánea, las políticas económicas y las políticas sociales”. Finalmente, a pesar del supuesto valor del diagnóstico contenido en los ensayos recopilados en el proyecto editorial, el propio Wionczek reconoció en el primero

⁴ *Ibid.*, pp. 279-280.

de sus prólogos la posibilidad de un eventual fracaso del experimento. Así, en razón “de la realidad económica nacional y de los resultados de intentos análogos en otros países y otras partes del mundo [los autores] tienen presente que experimentos de esta naturaleza no se llevan adelante sin tropiezos ni están dotados de automaticidad alguna”.⁵ Pero si este último era el caso, ¿por qué en ninguna parte de esos volúmenes se discutía el problema de la viabilidad de la nueva estrategia que se deseaba poner en ejecución? Porque al final de cuentas, en eso residió la dificultad definitiva y no en la supuesta precisión de los diagnósticos que se aportaron.

Existen con toda claridad en los volúmenes cuya edición promovió el economista Miguel Wionczek dos justificaciones sin las cuales no era posible admitir el lanzamiento del proyecto editorial con los textos de los colaboradores. La primera, aportada en el párrafo anterior, para explicar por cuáles razones era necesario un diagnóstico sobre los fenómenos económicos y sociales supuestamente “ignorados en la época del ‘milagro mexicano’ por los responsables de este ‘milagro’ y que ahora demandan una solución urgente”. Sin embargo, hacia adelante esas soluciones se veían “complicadas debido a que la falta de percepción de los grandes problemas nacionales de naturaleza social fue acompañada en los decenios pasados por el descuido del sistema educativo y la ausencia de fomento del esfuerzo científico y tecnológico”. Para Wionczek era indiscutible que esas omisiones eran “consecuencia lógica del modelo de crecimiento económico adoptado en los años cuarenta”. Con toda claridad se aprecia en esas afirmaciones el carácter peyorativo que a los ojos de Wionczek tenían “los frutos del crecimiento económico aparentemente impresionantes en términos puramente cuantitativos”.⁶ En su argumentación era indispensable reorientar la estrategia de política económica a fin de evitar que el resultado fuese un simple crecimiento cuantitativo y no desarrollo económico auténtico. La supuesta justificación para este replanteamiento de la estrategia se incorporó, con toda amplitud, en el ensayo inicial del primer volumen de la serie de la autoría del propio economista Miguel Wionczek bajo el sugerente título de “Las condiciones básicas del futuro desarrollo económico-social”. En forma todavía más indicativa de lo que estaban pensando los colaboradores

⁵ *Ibid.*, vol. I, p. 8 y vol. II, p. 9.

⁶ *Ibid.*, vol. II, p. 8.

en dicho proyecto editorial, ese primer volumen llevó por cabeza “¿Crecimiento o desarrollo económico?”. Claramente, en términos de esos autores lo que se había conseguido durante el periodo del “milagro mexicano” había sido tan sólo lo primero con desdén para lo segundo. Según Wionczek, el mandato para ese replanteamiento de la estrategia se había confirmado al discutirse abiertamente el tema durante la campaña y “los pronunciamientos del actual presidente de la República en los primeros meses de su gobierno”. La pregunta era si sería “factible por razones políticas y sociales continuar la estrategia del desarrollo seguida en el último cuarto de siglo”. La respuesta para esas mentes era inexorablemente en el sentido negativo. En opinión de ese economista, “a pesar de que en el último cuarto del siglo se ha registrado un crecimiento del producto nacional bruto del 6 por ciento al año, México requiere necesariamente el cambio de la estrategia de su desarrollo ya que han aumentado las desigualdades tanto en lo que se refiere al desarrollo regional como al sectorial y social”.⁷ Con vehemencia, espíritu inquisitorial y autoridad intelectual (tal vez insuficientemente ganada), Wionczek puso en duda los logros del llamado Desarrollo Estabilizador. Además, denunció –sospechosamente sin mencionar un solo nombre– a los apologistas de esa fase de la política económica mexicana. Es decir, “en contraposición al coro de cortesanos de toda índole que hasta hace poco insistían en que de alguna manera milagrosa México ya había entrado en una etapa de crecimiento autosostenido que nos llevaría en un par de decenios a los niveles de desarrollo y bienestar que son característicos de Europa” los rezagos acumulados y los desequilibrios sectoriales y regionales obligaban a un replanteamiento de la estrategia económica. Entre las razones para ese replanteamiento revisionista estaban la reducida recaudación tributaria en el país, la forma en que había crecido la deuda pública tanto externa como interna, la aplicación del gasto público por sectores y destinos, la elevada propensión al gasto y al consumo suntuario de los estratos altos de la población y “la renuencia del Estado durante los sexenios pasados a usar una política fiscal equitativa como arma principal de desarrollo...”. Había que aplicar un cambio a la estrategia de desarrollo –convicción en la cual se coincidía “tanto dentro del Gobierno actual como entre los economistas y otros científicos sociales”– alejándose de las “políticas financieras, monetarias y crediticias aparentemente brillantes,

⁷ *Ibid.*, vol. 1, pp. 11 y 19.

conocidas con el nombre de políticas estabilizadoras”. Dicho lo anterior, a continuación el discurso de Wionczek se vuelve todo pobreza u omisión al momento de explicar cómo deberían de redefinirse las políticas económicas –fiscal, monetaria, crediticia, salarial, comercial, industrial, agrícola, etc.– para dejar de ser “políticas estabilizadoras” y lograr lo que se proponían los reformistas en cuanto a “movilizar mejor y más equitativamente el ahorro interno total, ampliar el ahorro del sector público y disminuir la creciente dependencia de México de los recursos financieros externos, mejorando a la vez la distribución sumamente incorrecta del ingreso nacional...”.

Bonitas palabras las del economista Wionczek, aunque totalmente ayunas de indicios operativos en cuanto a lo que se debería hacer en el frente de la política económica para al mismo tiempo de conservar lo que se había logrado durante el Desarrollo Estabilizador en cuanto a crear “un excelente clima para el incremento de los ahorros internos y de la inversión privada nacional e internacional” lográndose una “impresionante tasa global de crecimiento de la economía mexicana”, pudiesen atenderse, simultáneamente, los objetivos de redistribución y equilibrio regional y sectorial. En esa instancia fue donde Wionczek se quedó en deuda con sus lectores: no en el qué sino en el cómo. Dadas sus altas credenciales de economista y científico social, habría sido de desearse que aportara indicios sobre la forma en que deberían de replantarse las políticas económicas para simultáneamente hacerlas compatibles entre sí y que hubiera congruencia entre instrumentos y objetivos a fin de que se lograran conciliar las dos grandes finalidades deseadas. En su ensayo, Wionczek ni siquiera hizo mención del menú de políticas económicas sobre el que se tendría que trabajar a fin de poder aplicarle a la estrategia de desarrollo nacional el cambio en el sentido que se proclamaba con tantas fanfarrias. En lugar de una propuesta de política económica integral bien pensada y formulada de manera explícita, ese economista tan sólo expuso en su ensayo una serie de acciones específicas sin conexión entre ellas y que a su juicio deberían ponerse en ejecución en nombre de la nueva estrategia. Tres de ellas, planteadas en forma inconexa por Wionczek, formaban en rigor parte de la política fiscal: realizar una “reforma tributaria o por lo menos el ajuste del sistema tributario”, “reestructuración de las prioridades y las políticas del gasto público” y “el reajuste de los precios de bienes y servicios producidos por el Estado y consumidos por el sector privado”. Ante la falta

de indicios sobre las maneras en que deberían intentar alcanzarse los objetivos señalados, las preguntas a continuación no resultan ociosas. ¿De cuál forma debería llevarse a cabo la reforma fiscal invocada para que a la vez de elevar la recaudación no deteriorara la confianza del sector empresarial y su propensión a invertir y ahorrar? ¿Cómo lograr que la reestructuración del gasto público que se proponía no dañara a las actividades productivas (industria, comercio y agricultura comercial) de cuyo buen desempeño derivaría el rápido crecimiento que se deseaba conservar? ¿Bajo cuáles criterios deberían ajustarse los precios de los bienes y servicios producidos por el Estado? Acaso no se le ocurría pensar al economista Wionczek que los estratos bajos de la población también consumían combustibles y electricidad y que el incremento de sus precios podía tener fuertes efectos regresivos por la elevada participación relativa que presentaban dentro de su gasto total. En un orden parecido, habría que haberle explicado a ese economista que “el sistema de incentivos fiscales” que existía no necesariamente significaba, *a priori*, “un premio a la ineficiencia de las empresas privadas nacionales” o, bien, que ofrecía “ganancias desmedidas a las empresas extranjeras eficaces”. Adicionalmente, ese economista también proponía que a la vez que sería necesario mejorar “la eficiencia financiera y administrativa del sector paraestatal” también debería de aplicarse la “Ley de responsabilidades a todos los niveles de la administración pública”. Acaso a ese ensayista no se le ocurrió pensar que el primero de esos objetivos entraría en contradicción con el intenso proestatismo que mostró desde sus inicios la administración del presidente Echeverría y que una ampliación grande y rápida del sector paraestatal tendría precisamente el efecto opuesto a una mayor eficiencia de sus entidades y empresas. En cuanto al combate a la corrupción, el crecimiento exponencial del sector paraestatal más bien tendería a exacerbarla dada la rapacidad endémica (“no me den, pónganme donde haya”) de la clase burocrática en México.⁸

⁸ Miguel Wionczek, “Las condiciones básicas del futuro desarrollo económico y social”, vol. 1, Serie Setentas, México, SEP, pp. 19-20.

CINCUENTENARIO DEL BANCO DE MÉXICO

5. CELEBRACIONES

En agosto de 1975, aproximadamente un año antes de que estallara la severa crisis cambiaria de fines del sexenio del presidente Luis Echeverría, el Banco de México llegó a su medio siglo de vida. Aunque faltaban varios meses para la explosión de la crisis cambiaria propiamente dicha, su gestación se había venido formando de manera pausada y hacia el otoño del año precedente ya había manifestaciones muy claras de los desequilibrios subyacentes. Entre los signos ominosos sobre los cuales se había venido hablando explícitamente en las presentaciones que llevaba el director general, Ernesto Fernández Hurtado, ante el Consejo de Administración del Banco de México reiteradamente se había hecho mención al amplio diferencial entre los niveles de inflación en México y Estados Unidos, al creciente déficit fiscal y al rápido crecimiento que mostraban los medios de pago, a los déficit en balanza comercial y de la cuenta corriente que se habían venido ampliando de manera continua, al deterioro de la captación de ahorro por parte del sistema financiero y al aumento de la deuda externa. Del deterioro que sufría la captación o de la desintermediación financiera, podía deducirse que estaba teniendo lugar una fuga de capitales de magnitud importante y aunque el dato no se proporcionara oficialmente en el Consejo de Administración tampoco se necesitaba ser un lince para suponer que el saldo de la reserva internacional se venía reduciendo por efecto de la fuga de capitales que era inducida por el diferencial de inflaciones entre México y Estados Unidos. Dentro del Banco de México el fenómeno que mayor preocupación despertaba era el del déficit presupuestal y sus formas de financiamiento. Ello, en razón de que no siendo suficiente el cajón correlativo en el encaje legal para tal financiamiento se había venido recurriendo también en forma masiva para

financiar el déficit fiscal al crédito externo y al financiamiento primario del banco central. A este último financiamiento cabía atribuir en forma principal las fuertes presiones inflacionarias que se habían dejado sentir desde el año 1972. Por tanto, era legítimo preguntarse si en tal contexto era conveniente hacer un festejo para conmemorar el cincuentenario de la fundación de la institución.

La situación se presentaba con perfiles de verdadera esquizofrenia. Por un lado estaba la ya descrita circunstancia de un marco general de la economía con fuertes desequilibrios. Todos los indicadores descritos, a lo que cabía agregar los enfrentamientos del presidente de la República con el sector privado, habían desembocado en un ambiente de mucha intranquilidad y desconfianza. Sin embargo, frente a ese panorama la institución se conservaba robusta, con sus cuadros operativos completos y sin signos de debilidad. ¿Tenía sentido organizar una celebración en medio de aguas tan agitadas? Y la disyuntiva que enfrentaban las autoridades del instituto central no era tan sólo entre organizar o no una celebración sino también respecto de la forma más conveniente que podía decidirse para dicho festejo. Tal vez la opción de prescindir de tal festejo haya sido inviable en razón de las interpretaciones a que se podía prestar la omisión. El desacuerdo que había existido entre el Banco de México y la Secretaría de Hacienda respecto de la conducción de la política económica podría explicitarse y hacerse del conocimiento público como resultado de esa omisión. En contrario, organizar un festejo sería una manera de contribuir al mantenimiento de la escasa confianza pública que aún subsistía, toda vez que no correspondía al banco central y a sus autoridades echar gasolina al fuego en un entorno en el que las hogueras de la inquietud ya se encontraban bastante avivadas. Incluso, en el más delicado de los escenarios imaginables relativo a la posibilidad de que las más altas autoridades del país abrigasen secretamente la intención de aguantar lo más posible a fin de no tener que devaluar la moneda antes del cambio de administración, el 1º de diciembre de 1976, no estaba en la ética de los banqueros centrales exacerbar los ánimos colectivos que pudieran dar al traste con esa intención, posiblemente también cuestionable en esos mismos terrenos de la ética política.

La celebración del cincuentenario del Banco de México se integró finalmente de dos partes. Primeramente, con una sesión solemne del Consejo a

la cual asistió el presidente de la República, Luis Echeverría y estuvo encabezada por el ministro de Hacienda, José López Portillo. La segunda parte se conformó con la edición de un libro conmemorativo del cual se hará amplia referencia más adelante. No hay indicios para comprobar si ya el propio mandatario Echeverría, el ministro López Portillo o ambos tuvieran conciencia de la muy delicada situación por la que atravesaba en ese momento la economía interna en los frentes de la estabilidad de precios, desequilibrio en la balanza de pagos, endeudamiento externo y apreciación del tipo de cambio real de la moneda nacional. Señala el acta de Consejo correspondiente que sus integrantes se habían reunido “en sesión pública solemne para conmemorar el cincuentenario del Banco de México, S.A., con la presencia del señor presidente de los Estados Unidos Mexicanos, licenciado Luis Echeverría Álvarez” y con la asistencia tanto de los consejeros por la serie A como por la serie B. El primero de esos grupos lo integraban “los señores licenciados José López Portillo, Mario Ramón Beteta, Jesús Rodríguez Gómez, Gustavo Romero Kolbeck y Manuel Sánchez Cuen” y el segundo “los señores licenciados Manuel Cortina Portilla y Agustín Legorreta...” El elenco se completó con la participación del director general, Ernesto Fernández Hurtado, y del secretario de ese órgano colegiado, abogado Francisco Borja Martínez. Como primer punto del orden del día, Fernández Hurtado dio lectura a un texto que también quedó incluido en el libro conmemorativo que se editó para la ocasión. A continuación, a solicitud del presidente del Consejo, José López Portillo, el presidente de la República Echeverría “entregó al personal femenino del Banco con antigüedad en la Institución de 30 años en adelante y al personal masculino con antigüedad de 35 años o más, pergaminos que expresan el reconocimiento del Instituto Central a dichos empleados por sus leales y eficientes servicios”.¹ Habiéndose tratado de un evento que contó con la asistencia del presidente de la República, habría sido extraño que la celebración del cincuentenario del Banco de México no recibiera cobertura periodística. La tuvo en efecto, aunque sí resulta un poco extraño que los reportajes correspondientes no hayan aparecido en las primeras páginas de los diarios o incluso en la plana principal. Así, el diario de mayor circulación de la época, *Excélsior*, en su edición del 26 de agosto de 1975 envió la nota correspondiente hasta la segunda parte de su sección A aunque

¹ Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, Acta 2416, 25 de agosto de 1975, Libro 30, pp. 140-141.

sí se publicó acompañada de tres fotografías alusivas a la ceremonia y en dos de las cuales apareció el propio mandatario Echeverría.² Por su parte, en los diarios restantes de mayor importancia –*El Universal* y *Novedades*– el reportaje respectivo salió publicado hasta las páginas x y w. Un detalle curioso que es posible descubrir en el contraste entre lo que se asentó en el Acta de Consejo correspondiente y las notas periodísticas comentadas es respecto de la falta de coincidencia en cuanto al detalle de los concurrentes al evento. En ese sentido, en las notas periodísticas se confirma que en el evento no únicamente estuvieron presentes acompañando al presidente de la República y al director general del Banco los integrantes del Consejo, sino también otros funcionarios de elevada jerarquía. A manera de ilustración, cabe citar el pie de fotografía de la primera instantánea que acompañó al reportaje que se publicó en *Excélsior*, y en el cual se confirma que incluso se levantó un *presidium* para encabezar la ceremonia: “En la ceremonia conmemorativa del 50 aniversario de la fundación del Banco de México, el presidente Echeverría, acompañado del licenciado Francisco Borja; el secretario de Hacienda López Portillo; José Sáenz Arroyo, director de la Comisión Nacional Bancaria; el subsecretario de Hacienda, Mario Ramón Beteta, y el consejero Manuel Sánchez Cuen”. De hecho, respecto de la concurrencia al evento se señala en esa nota periodística que aparte del ministro López Portillo acompañaron al Primer Mandatario en esa ceremonia, Hugo Cervantes del Río, secretario de la Presidencia; Mario Moya Palencia, secretario de Gobernación; y Porfirio Muñoz Ledo, ministro del Trabajo. Asimismo, se apunta en dicho reportaje que en el evento también estuvo presente el licenciado Antonio Ortiz Mena, presidente del Banco Interamericano de Desarrollo, además de “otros personajes de la banca extranjera y nacional”.

Tanto en la cabeza del reportaje que publicó *Excélsior* como en el párrafo introductorio se puso énfasis en la tesis de Fernández Hurtado, expresada en “presencia del presidente de la República”, de que era “deber de la política monetaria del país mantener la estabilidad cambiaria y la libre convertibilidad del peso...”. Casi como ironía o paradoja, era precisamente lo que de manera persistente no había logrado alcanzar la política monetaria durante el sexenio de dicho mandatario y no por culpa del banco central. Con toda

² José Dudet, “Deber de la política monetaria mantener la estabilidad cambiaria, dice Fernández Hurtado”, *Excélsior*, 26 de agosto de 1975, pp. 25-A y 26-A.

seguridad, esta última entidad, de haber estado a su alcance, habría aplicado en esos años una política monetaria mucho menos expansiva que la que se le obligó a seguir. No había podido ser de esa manera, evidentemente deseada por las autoridades del Banco de México, en razón de que el instituto central carecía de autonomía, además de que tampoco había logrado, mediante el recurso a la persuasión moral, convencer a otros altos funcionarios de la administración de que el rumbo que se había venido siguiendo terminaría tarde o temprano en una severa crisis inflacionaria y de balanza de pagos. Es decir, un desenlace exactamente en contraposición con el *desiderátum* expresado por el director general Fernández Hurtado ante el presidente de la República del “deber de la política monetaria de mantener la estabilidad cambiaria y la libre convertibilidad del peso...”. En cita de las palabras expresadas por el director general, Fernández Hurtado, en “el único discurso pronunciado en la magna reunión”, el reportero autor de la nota agregó también que era deber fundamental de la política monetaria mantener “la competitividad de las inversiones en bancos locales para hacer frente ‘al gran poder gravitacional’ que ejerce sobre el ahorro nacional el sistema financiero del dólar estadounidense”. También, paradójicamente, otro deber que la política monetaria no había podido cumplir durante ese sexenio a contrapelo de las intenciones y de los temores que acuciaban a los funcionarios del banco central. En el capítulo “Política Antiinflacionaria” de este volumen se da cuenta pormenorizada de los esfuerzos desplegados por las autoridades del Banco de México de conseguir, mediante la persuasión moral ante las autoridades de la SHCP, que la política monetaria seguida se modificara para estar en posibilidad de, precisamente, “mantener la estabilidad cambiaria y libre convertibilidad del peso”, así como “la competitividad de las inversiones en bancos locales” frente al gran poder gravitacional del “sistema financiero del dólar...”.

El periodista firmante del reportaje que publicó *Excélsior*, dedicó la mayor parte de su texto para la reproducción textual del único discurso que se pronunció en esa “magna reunión” y que fue el del banquero central Fernández Hurtado. De manera muy curiosa, el texto ahí leído no coincide de manera total con el que se incluyó en el libro conmemorativo al que se hace amplia referencia en los párrafos que siguen. Una sola diferencia es posible detectar entre las dos versiones con que contamos de esa pieza y que se refiere a una segunda parte del texto que el director general leyó en aquella ceremonia

bajo la cabeza de “Cooperación financiera internacional”. Al hacer una glosa del discurso de Fernández Hurtado, el reportero calificó a ese segundo capítulo de “muy breve” a la vez de precisar que estuvo orientado a explicar “la posición adoptada por México con motivo de las deliberaciones para las reformas del sistema monetario internacional en la cual se pidió que ‘cese la fuerza excluyente de los grandes países en las decisiones colectivas’”. A continuación, el reportero citó respecto de ese capítulo que “las concentraciones de liquidez internacional en unas cuantas economías industriales y ahora en países exportadores importantes de energéticos –en obvia alusión a los productores organizados en la OPEP– son, a juicio del Banco de México, las causas mayores de los problemas monetarios internacionales”. ¿Por cuál o cuáles razones, pudo haber decidido el director general incluir ese tema de la “Cooperación financiera internacional” en el discurso para el cincuentenario del banco central? Una razón que cabe primeramente aventurar es que se trataba de un tema muy grato a los oídos del presidente Echeverría, quien en forma personal había lanzado en la ONU la propuesta para la llamada “Carta de Deberes y Derechos de los Estados” y había invertido una gran cantidad de capital político –y también económico– para su promoción *urbi et orbi*. En ese sentido, no es de extrañar que ese segundo capítulo del discurso de Fernández Hurtado haya tenido por conclusión que todos los planteamientos que suscribía el Banco de México en favor de la reforma del sistema monetario mundial formaban parte esencial “en el campo financiero de los objetivos de la Carta de los Derechos y Deberes Económicos de los Estados que México, a través de su Presidente, propuso en el seno de la ONU, iniciativa que ha merecido aprobación por abrumadora mayoría”.

Únicamente el director general, Fernández Hurtado, tuvo participación tanto en la sesión solemne que celebró el Consejo como en el libro conmemorativo que se editó bajo la cabeza de *Cincuenta Años de Banca Central. Ensayos Conmemorativos. 1925-1975*. En la edición de dicho libro la participación de ese funcionario se concretó en tres acciones. Primeramente, en la selección de las colaboraciones que se eligieron para integrar el índice del volumen; segundo, en la redacción del texto de introducción y; tercero, en la inclusión, en calidad del primer ensayo conmemorativo que se colocó en el índice, del discurso que había leído en aquella sesión solemne de Consejo bajo el título de “Reflexiones sobre aspectos fundamentales de la banca

central en México”. El volumen vio la luz pública bajo el sello editorial mancomunado del Fondo de Cultura Económica y del Banco de México y pasó a formar parte de la serie editorial de esa casa “Lecturas” cuya administración estaba a cargo personal del director de la revista *Trimestre Económico*, Oscar Soberón. Asimismo, según el testimonio plasmado por Fernández Hurtado en la mencionada introducción, la tarea de “compilación, examen y revisión” del libro conmemorativo había sido realizada en “ardua labor” por el economista Luis Orcí Gándara quien a la sazón prestaba sus servicios profesionales en el Banco de México como asesor de la Dirección General. Asimismo, de la autoría de Orcí fue el ensayo número 10 que se incluyó en el índice del volumen, en la tercera parte relativa a “política monetaria”, con el título de “La programación financiera en la política monetaria”.

Explica Fernández Hurtado en la comentada introducción que el libro se ensambló en tres partes: “una histórica, eminentemente descriptiva, otra teórica y una última, dedicada –como ya se ha mencionado– a la política en materia de moneda y crédito”. Así, además del texto ya señalado de la autoría de Fernández Hurtado, en esa primera parte histórica también se incluyó un ensayo del muy experimentado Antonio Carrillo Flores, “Acontecimientos sobresalientes en la gestación y evolución del Banco de México”, y otro más de la autoría del economista Manuel Cavazos Lerma, “50 años de política monetaria”. Por su parte, la sección de teoría se conformó con cinco trabajos como sigue: “Adelantos recientes en la teoría monetaria” de los profesores estadounidenses Robert Barro y Stanley Fischer, “Método para estudiar las estrategias financieras del desarrollo económico” del académico francés Edmond Malinvaud, “Tres temas relevantes para una política monetaria y financiera” de Francisco Gil Díaz, “La demanda de dinero” de Antonio Gómez Oliver y “Causas y efectos internos de la inflación” de Ariel Buira. En la sección relativa a política monetaria y financiera en adición al ya aludido trabajo de Luis Orcí se seleccionaron tres ensayos más: “Instrumentos de política monetaria y crediticia” de Luis Sánchez Lugo, “Política e instrumentos de orientación selectiva del crédito en México” de Gustavo Petricoli Iturbide y “Consideraciones sobre la reforma del sistema monetario internacional” de Alfredo Phillips Olmedo.³

³ Ernesto Fernández Hurtado (Sel.), México. *Cincuenta Años de Banca Central. Ensayos Conmemorativos. 1925-1975*. México, Banco de México y Fondo de Cultura Económica, Colección Lecturas, núm. 17, 1975, índice, pp. 477-480.

El texto ancla o eje en aquel libro conmemorativo que se decidió publicar fue, quizá inexorablemente, el de la autoría de Fernández Hurtado. La primera razón para ello, ya comentada, es que se trató de la única alocución que se pudo escuchar de viva voz en la sesión solemne que se había organizado por el Consejo de Administración. Además Ernesto Fernández Hurtado era indiscutiblemente la persona que en esa coyuntura mayores conocimientos tenía en México sobre las materias de banca central y política monetaria. En la integración que mostraba dicho órgano colegiado en el momento de la celebración, aparte del director general del Banco tan sólo el subsecretario de Hacienda, Mario Ramón Beteta, contaba con una experiencia amplia en tan difíciles temas. Es decir, la autoridad institucional de que gozaba Fernández Hurtado estaba ampliamente respaldada por una autoridad intelectual y técnica imposible de desconocer para nadie en el país. Pero sobre todo, y de manera especial, había sido ese director general quien había encabezado la batalla que se había librado al menos desde el año 1972 en defensa de los fueros de la banca central y de la estabilidad de precios. Como se narra con todo pormenor en el capítulo “Política Antiinflacionaria”, fue un enfrentamiento que se desenvolvió entre las altas autoridades del país y el banco central en una situación de marcada desventaja para ésta última causa. Al menos dos factores fueron determinantes de dicha desventaja. El primero de ellos, de una importancia muy particular, fue el predominio que tenía en el sistema político del país el Ejecutivo sobre el resto de los poderes. Y se sumó el hecho muy relevante de que el Banco de México carecía de autonomía legal para ejercer su defensa. Por esas dos razones, fue una batalla que tuvo que librarse por parte de la banca central con gran diplomacia, con gran cuidado en las formas y teniendo como fundamento un análisis económico muy sólido desde el punto de vista técnico. A todo lo largo de ese enfrentamiento, el secretario de Hacienda López Portillo decidió poner oídos sordos a las cuidadosas consideraciones técnicas que el Banco de México fue presentado a su atención en la medida en que los signos de la desestabilización se fueron intensificando y se volvieron más ominosos. Podría incluso plantearse en términos psicológicos que la fina y muy cuidadosa persuasión que el Banco de México presentó a la consideración de ese alto funcionario para su evaluación no fue comprendida y, de hecho, escuchada con una actitud evasiva que llegó inclusive a rayar en el desdén.

En razón de que esa defensa sobre las virtudes de la estabilidad y los peligros que implicaba la inflación se libró por parte del Banco de México con tan grandes desventajas para su causa es que los aspectos de mayor importancia en el texto ancla de Fernández Hurtado son precisamente aquellos en los que se intenta una reivindicación, indirecta si se quiere pero bien clara, en pro de aquella variante de la política económica que permitiera un desarrollo económico sostenido y sin las distorsiones a que de manera tan grave da lugar la inflación. Hay, en efecto, en ese texto de Fernández Hurtado unas críticas apenas insinuadas pero suficientemente explícitas para el lector atento —al buen entendedor pocas palabras, reza el adagio— con respecto a las políticas inflacionistas. Con respecto a las políticas inflacionistas en general y en particular en denuncia de la política inflacionista que deliberadamente se aplicó durante ese sexenio del presidente Echeverría, en lo específico a partir del año 1972. En la presente crónica, sobre el discurso de Fernández Hurtado en aquella sesión solemne del Consejo, se decidió poner el énfasis en esa reivindicación que se intentó de los principios fundamentales de la banca central en relación con la procuración de la estabilidad de precios. En caso de haberse dado una réplica a esa defensa, se le hubiese presentado al Banco de México la oportunidad para explicar que sus desacuerdos con el gobierno nunca se habían planteado en cuanto a las finalidades acordadas para la política económica —y con las cuales coincidían en general los funcionarios del banco central— sino con la instrumentación de las estrategias y la cual era conducente a desembocar en una crisis de gran magnitud. Y fue también esa la intención a la cual se le dio prioridad en la tarea de reseña que se emprendió para el resto de los ensayos que integran el volumen. Como es bien sabido, el resultado histórico fue que a pesar de todos los razonamientos juiciosos y bien fundados en favor de la estabilidad, se impuso avasalladoramente una política expansiva condenada a que se generara lo que a final de cuentas ocurrió: un proceso inflacionario de intensidad creciente que desembocó en una crisis de balanza de pagos con todos los agravantes imaginables y que terminó en una devaluación de la moneda nacional sumamente traumática.

La parte histórica en el libro conmemorativo, “eminente descrip-tiva” en opinión de Fernández Hurtado, se integró, ya se ha dicho, con tres ensayos. El ya mencionado, de la autoría del entonces director general y

dos adicionales escritos respectivamente por don Antonio Carrillo Flores (“Acontecimientos sobresalientes en la gestación y evolución del Banco de México”) y por el economista egresado de la Universidad de Chicago Manuel Cavazos Lerma (“50 años de política monetaria”). A diferencia de estos dos últimos trabajos, cuya redacción se hizo con base en una estructura estrictamente cronológica, el índice del texto-discurso de Fernández Hurtado respondió a un criterio mixto. Así, mientras que la primera de las tres secciones de que se integra dicho trabajo bajo la cabeza de “Origen y evolución” es, puede decirse, una crónica pura, las dos secciones siguientes intituladas respectivamente “Campo de responsabilidad y de acción” y “El crédito en el desarrollo económico” responden a un criterio temático. En cuanto a la primera de esas secciones, “Origen y evolución”, lo que principalmente destaca ahí su autor es la forma en que, desde su fundación, el Banco de México fue logrando avances continuos para, primeramente, afianzar su especialización como banco central y a continuación proporcionarse los instrumentos de intervención necesarios para tener efectividad en el cumplimiento de sus actividades esenciales en “la importante función de banca central, de proveer un sistema regulador y flexible de moneda y crédito a la nación...”.⁴

Efectivamente, como lo explica Fernández Hurtado en la primera de las secciones de su ensayo-discurso, el Banco de México tuvo que ir superando grandes obstáculos mediante avances sucesivos y continuos a fin de llegar finalmente al afianzamiento en el país del concepto de banco central integral como “banco de bancos”, la “institución reguladora de los medios de pago y del crédito y el apoyo de última instancia de la banca, de las finanzas públicas y de la balanza de pagos”. Así, un largo trayecto evolutivo había tenido que recorrer el Banco de México en el transcurso de cinco largas décadas de esfuerzos para llegar, a mediados de los años setenta, a lo que el director general denominó en su presentación conmemorativa su plena “madurez institucional”. En tal construcción evolutiva un primer gran logro había consistido en “reconstituir la confianza perdida en el papel moneda y una más ordenada atención a las necesidades crediticias de los sectores económicos, con la salvaguarda del interés público en el manejo de la institución”.

⁴ Ernesto Fernández Hurtado, “Reflexiones sobre aspectos fundamentales de la banca central en México”, en Ernesto Fernández Hurtado, *Cincuenta Años de Banca Central. Ensayos Conmemorativos. 1925-1975*, México, Banco de México y Fondo de Cultura Económica, 1975, p. 26.

De hecho, dadas las grandes dificultades que tuvieron que irse sorteando, no es posible minimizar el gran salto adelante que en su momento significó poder dotar al país de un sistema monetario plenamente moderno, con flexibilidad suficiente para adaptar en todo momento con eficacia la oferta de medios de pago a los requerimientos de la circulación. Más adelante, el Banco de México había conseguido consolidar su capacidad instrumental al darle alcances suficientes al encaje legal tanto en su aspecto de regulación cuantitativa como cualitativa del crédito. De esa forma, según Fernández Hurtado, en la banca central de México había cobrado gran relevancia la “política de apoyo a las instituciones nacionales con el propósito de alentar la producción agrícola y el comercio exterior” a la vez de reducir “la tasa de redescuento de documentos agrícolas a fin de canalizar mayores recursos de la banca privada hacia la agricultura”. En otro avance, dado el desarrollo que habían logrado las sociedades financieras y también las hipotecarias se decidió sujetar a ciertos renglones de su pasivo al régimen del encaje legal. Y finalmente, en términos del funcionario, debía entenderse el alcance de la “madurez institucional” del Banco de México como aquel estadio en que la institución contaba “con las más amplias atribuciones para regular de manera directa, cuantitativa y selectivamente, la inversión de los recursos captados por todas las instituciones de crédito no sujetas a un régimen jurídico especial; regular el volumen y composición de sus obligaciones y fijar las características fundamentales de las operaciones básicas internas del sistema bancario y determinar las que pueda celebrar con el exterior”⁵.

A juzgar por el contenido con que se integró la tercera sección del ensayo-discurso, Fernández Hurtado debió haber sido un simpatizante muy entusiasta de la política de control selectivo del crédito y de su complemento natural que era el sistema de los fideicomisos de fomento. El control selectivo del crédito había empezado a implementarse por parte del Banco de México desde principios de la década de los cuarenta, aproximadamente durante la época en que aquel funcionario ingresó en calidad de novicio a las filas de la banca central mexicana. Durante su larga trayectoria profesional, debió haber sido observador y testigo de los avances, ampliaciones y afinaciones que se fueron aplicando al mecanismo y también debió haber llegado a conocerlo con profundidad. Así, no es raro que en esa tercera sección del

⁵ *Ibid.*, pp. 20–21.

ensayo-discurso su autor expusiera con detalle las razones por las cuales se había hecho necesario aplicar el control selectivo del crédito a través del encaje legal. La escasez de capital y de recursos crediticios en algunos sectores de la economía nacional habían “llevado a las autoridades a establecer un sistema de prioridades –y de mecanismos para alcanzarlo– en materia de crédito selectivo”. En buena medida, esta política había encontrado justificación en razón de que “algunas instituciones bancarias no siempre utilizan los recursos financieros en la forma más eficiente, tanto para el inversionista como para la comunidad”. En un sentido parecido, las experiencias habían aportado otras “pruebas fehacientes de la necesidad de una mejor asignación de recursos”. Por un lado, había sido muy evidente una “acentuada desigualdad del desarrollo de diversas regiones” además de la “notoria insuficiencia de capital físico en importantes sectores de la actividad nacional”. En cuanto a los fideicomisos de fomento, un gran beneficio se había derivado de que acompañaran al crédito que concedía tanto la banca pública como la privada en apoyo de las actividades prioritarias “con asistencia técnica para la evaluación del proyecto, para la selección de la técnica más conveniente de producción, para la organización y educación de los acreditados en el manejo del proyecto y para la evaluación correcta del beneficio económico recibido y la consiguiente capacidad de pago”. La participación de los fideicomisos en la derrama de crédito había asegurado que se ajustaran a las características de las inversiones los plazos, los montos y demás condiciones de los financiamientos para hacer posible su recuperación.⁶

Asimismo, muy posiblemente dada la inclinación y la simpatía que profesaban el presidente Echeverría y su ministro de Hacienda López Portillo por el estatismo económico y por las políticas dirigistas debieron haber sido gratos para sus oídos los pasajes prointervencionistas que Fernández Hurtado incluyó en aquella tercera sección de su ensayo-discurso. El argumento principal fue que en México la política monetaria y crediticia había “requerido del uso intenso y novedoso de instrumentos de canalización del ahorro nacional en inversiones más productivas y útiles a la comunidad”. Según ese autor, desde la Exposición de Motivos de la Ley Constitutiva del Banco de México había quedado en claro la intención de establecer “una institución de interés público que ‘lograra una más democrática distribución del

⁶ *Ibid.*, pp. 23-26.

crédito’’. A las autoridades siempre les había preocupado que hubiera un ‘‘privilegio injustificado en el manejo de los ahorros del país’’ si las instituciones de crédito aplicaban los recursos captados ‘‘de acuerdo con su exclusivo criterio’’. De esa forma, los esfuerzos que había desplegado el Banco de México por ‘‘mejorar el destino del crédito’’ se encontraban plenamente justificados y en términos históricos podía incluso decirse que eran una representación del ‘‘anhelo de toda la Nación’’. Desde un punto de vista sectorial, el sistema de orientación selectiva del crédito había sido utilizado por el Banco de México ‘‘para dirigir el crédito bancario hacia las actividades económicas y sociales que más lo necesitan...’’. Desde una perspectiva humana la idea guía había sido que dentro de esos sectores prioritarios los fondos prestables llegaran a ‘‘los usuarios que, por insuficiencia de recursos propios y crediticios y falta de información y contacto con el sistema bancario, han tenido menor acceso al financiamiento de la banca’’. Así, gracias a esos mecanismos se habían beneficiado de la canalización cualitativa del crédito no únicamente las actividades productivas que tradicionalmente habían ofrecido empleo provechoso ‘‘a amplios sectores de la fuerza productiva de trabajo’’ del país, ‘‘sino a otras que, de acuerdo con tendencias en materia económica y social, son de marcada relevancia’’. Este último había sido el caso ‘‘de la vivienda de interés social y, en épocas recientes, para financiar a los campesinos de bajos ingresos, a la mediana y pequeña industria, a la exportación y a la hotelería’’. Hacia el futuro, en opinión de Fernández Hurtado, todavía existían ‘‘posibilidades de ampliar las proporciones del crédito a los campos más necesitados’’. La motivación seguiría siendo la original desde los inicios del sistema: ‘‘que el crédito llegue efectivamente a las actividades y usuarios a quienes se intenta beneficiar y de que se favorezca en forma efectiva la productividad de las actividades de los usuarios y empresas receptoras de los financiamientos recibidos’’.⁷

En su ensayo-discurso, Fernández Hurtado adoptó un tono muy conciliador o diplomático al hablar de las relaciones entre el Banco de México y el gobierno federal. Toda vez que al gobierno federal correspondía de manera indiscutible ‘‘la responsabilidad final sobre la determinación de la política nacional en materia económica’’ y al instituto central ‘‘las funciones de regulación’’ especificadas en las leyes, estas últimas deberían ser

⁷ *Ibid.*, pp. 23-25.

siempre congruentes con “los programas financieros del Gobierno Federal” y coadyuvar a que dichos programas alcanzaran sus finalidades. Dentro de ese marco general, el Banco de México había desempeñado tradicionalmente dos papeles complementarios entre sí: uno como “asesor” y otro como “ejecutor”. De acuerdo con el primero, participaba “activamente en la formulación de las políticas del Gobierno Federal” y además en las distintas coyunturas que iban surgiendo aportaba “información” y presentaba “alternativas de política financiera”. En tales respectos, la Secretaría de Hacienda le había otorgado siempre a la banca central “amplias oportunidades de colaboración”. En cuanto al papel de ejecutor, las acciones del Banco de México habían consistido “en definir e instrumentar medidas concretas aplicables a la banca del país y, en general, a los mercados de dinero y capitales”. Dichas medidas no únicamente habían sido instrumentadas por la institución con base en “las facultades de autoridad” que le otorgaba la ley sino también mediante “la utilización crecientemente eficaz de la persuasión moral”. Así, en un ambiente de colaboración, la banca pública y la privada habían “correspondido con amplitud y altura de miras al uso de este instrumento” consiguiendo “movilizar importantes volúmenes de recursos para dedicarlos a financiamientos de alta prioridad”. Y había sido en ese papel del Banco de México como ejecutor que se había desarrollado la muy delicada función del banco central como financiero o prestamista del gobierno federal. Como parte de esta última función, con apoyo en el sistema del control selectivo de crédito, el Banco de México había “evolucionado en el uso de instrumentos que proveen de cuantiosos recursos al sector público para financiar sus obras de infraestructura”. Y en relación con esa importante función de prestamista del gobierno federal, también el director general Fernández Hurtado debió haber precisado en aquel ensayo-discurso que cuando los recursos aportados mediante el encaje legal no habían sido suficientes para dotar al sector público de “cuantiosos recursos” para financiar sus inversiones, el complemento se había aportado con cargo al crédito primario del banco central con implicaciones inflacionarias de consideración.⁸ Con todo, podría haber especificado aquel funcionario en su ensayo-discurso, a pesar de la subordinación del Banco de México con el gobierno federal respecto de la “responsabilidad

⁸ *Ibid.*, pp. 21 y 24.

final sobre la determinación de la política nacional en materia económica”, la operación de la política monetaria tenía siempre que apegarse estrictamente –Fernández Hurtado *dixit*– a una “sana técnica” en materia de banca central. De manera paralela, dicho autor también hizo referencia en aquel texto al “efecto de las políticas expansionistas sobre los precios internos y sobre la balanza de pagos”. Así, de seguro no estaba en los cánones de una “sana técnica” correspondiente a “un banco central” dar lugar con su acción a “políticas expansionistas”. Al respecto, Fernández Hurtado habla en su ensayo-discurso de “la necesidad que tradicionalmente ha tenido la política monetaria [en México] de observar estrechamente el comportamiento del financiamiento interno y externo al sector privado y al sector público, y la posible generación de excedentes de liquidez y de medios de pago en la economía...”. Incidentalmente, “excedentes de liquidez y de medios de pago” como los que había generado de manera tan abundante la política económica ampliamente expansionista que se venía aplicando en ese sexenio en particular a partir del año 1972. En ese mismo orden, aunque no lo dijera explícitamente Fernández Hurtado, esa “ posible generación de excedentes de liquidez y de medios de pago en la economía...” tenía una relación de causa-efecto directa con el vínculo financiero que corría de la capacidad del banco central para crear dinero y el financiamiento del déficit fiscal. El financiamiento del déficit fiscal era también clave en la determinación del crédito externo al sector público. Así, sin la atención a esas tan importantes variables resultaba imposible “procurar condiciones de estabilidad cambiaria y diferenciales adecuados de las tasas de interés respecto de las del exterior”, como lo entendía Fernández Hurtado que debía ser la “sana técnica” en materia de banca central. En suma, esa “sana técnica” implicaba que en esencia no hubiera “una teoría monetaria y del crédito exclusiva para cada país”. Tanto en los países avanzados como en aquellos en vías de desarrollo la acción de la banca central estaba, de manera inexorable, “igualmente condicionada por la respuesta de las economías nacionales a las políticas monetarias y crediticias, comportamiento que en esencia no es distinto de un país a otro...”. En consecuencia, el grado de desarrollo de México no podía ser excusa para la aplicación de “políticas expansionistas” cuyos efectos “sobre los precios y la balanza de pagos” se hacían efectivamente más agudos en los países de economía menos

desarrollada en razón de que existía en ellos una “limitada respuesta del mecanismo productivo y la falta de adecuación de los patrones internos de consumo a la composición de la producción de bienes y servicios...”⁹

⁹ *Ibid.*, pp. 15 y 21–23.

6. LIBRO CONMEMORATIVO

De los tres ensayos de corte histórico que se incluyeron en el libro conmemorativo, tan sólo el de la autoría de Fernández Hurtado se conoció en aquella sesión solemne del Consejo a la que asistió el presidente Echeverría. Habría sido imposible que en su bellamente escrito y también ameno texto “Acontecimientos sobresalientes en la gestación y evolución del Banco de México”, don Antonio Carrillo Flores hiciera una denuncia de la política inflacionista que se siguió durante el sexenio de ese mandatario, al menos desde el año 1972. Habrían impedido que Carrillo hiciese en dicho escrito una apología de la estabilidad de precios y los principios de la “sana técnica” en materia de banca central dos cosas: primera, sus propias ambigüedades intelectuales frente al fenómeno de la inflación y sus causas y, segunda, sus vínculos emocionales y afectivos con las personas que en sus funciones públicas habían impulsado en México las políticas inflacionistas. Es decir, lo habrían impedido el cerebro y el corazón de tan ilustre personaje en todos los demás aspectos de su persona tan respetable y admirable. Sin embargo, la fuerza de los hechos y las propias acciones personales de Carrillo Flores en el servicio público lo llevaron indirectamente a hacer esa crítica de las políticas que en su momento habían conducido a crear inflación. En la historiografía de México relativa al tema de la política económica, Carrillo es considerado como un agente que simpatizó y aplicó una política fiscal y monetaria expansiva bajo la idea de que mediante dicho expediente se podía impulsar el desarrollo económico. No obstante, esa visión es parcialmente falsa o si se quiere, hubo una contradicción, tal vez no explícita, entre el pensamiento que sostenía Carrillo en materia de moneda y banca y lo que

fue su actuación como secretario de Hacienda, en particular después de la devaluación de 1954.

A don Antonio Carrillo Flores le hubiera resultado imposible tapar el sol de la historia con un dedo. Así, en su ensayo del libro conmemorativo no tuvo más remedio que reconocer el carácter inflacionista que tuvo la política económica que se aplicó durante los sexenios 1934-1940 (Lázaro Cárdenas), 1940-1946 (Manuel Ávila Camacho) y 1946-1952 (Miguel Alemán). Empero, el tono con el que en ese texto se aborda el tema de la política económica inflacionista de esos periodos es de complacencia y hasta de justificación. ¿Por qué? Primeramente, pudieron haber obrado influencia en el juicio de aquel personaje los afectos personales y las emociones humanas. Don Antonio Carrillo nunca ocultó su admiración y su amistad con las personas que ocuparon la cabeza de la Secretaría de Hacienda durante aquellas administraciones de política inflacionaria. A saber, el abogado Eduardo Suárez del año 1935 a 1946 durante los sexenios de Lázaro Cárdenas y de Ávila Camacho y su discípulo reconocido Ramón Beteta, de 1946 a 1952 en la administración de Miguel Alemán. Asimismo, en su momento dichas personas ejercieron indudablemente una gran influencia para marcar el perfil (*sic.*) “de la alta estrategia del desarrollo, que ha sido y es responsabilidad indeclinable de los órganos superiores”. En la más importante semblanza que se le ha dedicado a Carrillo Flores se dice explícitamente: “Al igual que los anteriores secretarios de Hacienda, Eduardo Suárez y Ramón Beteta, Carrillo Flores siguió la línea de pensamiento y acciones de la escuela desarrollista: su concepto de desarrollo económico y de economía mixta dan ejemplos de lo que fueron sus acciones para impulsar el desarrollo económico del país mediante una intervención más activa del Estado y seguir con el objetivo de la industrialización acelerada”. Más adelante, en esa semblanza se reitera la influencia que ejerció en “la formación intelectual” de Carrillo el secretario Eduardo Suárez a quien se considera en dicha pieza como el fundador de “una escuela llamada desarrollista...”. Y para completar el cuadro, lo siguiente: “La escuela desarrollista se caracterizó por sostener como principal objetivo de la política económica la promoción del desarrollo económico,

aun cuando en la búsqueda de este objetivo tuviera que aceptarse un incremento en la inflación”¹

El otro aspecto, también de suma importancia, es el de la formación técnica personal de Carrillo Flores. En su crónica sobre la historia del Banco de México y por tanto de la política monetaria que se aplicó en distintas etapas, Carrillo parece sentirse muy cómodo con las estrategias inflacionistas que se siguieron, sobre todo de 1935 a 1952. En ese texto explica el memorialista que durante la gestión hacendaria de don Eduardo Suárez “la Secretaría de Hacienda y el Banco de México llegaron entonces a uno de los acuerdos que tendrían mayor trascendencia en el futuro de la institución: si por necesidades ineludibles de carácter social, financiero y político, la ley tenía que ser quebrantada, el Banco de México y la misma secretaría asumirían la responsabilidad franca de un ‘crédito especial’, antes que abrir líneas de redescuento a los bancos Agrícola y Ejidal. Nació así la práctica de financiar el gasto público por encima de los estrechos límites que entonces fijaba la ley”². Tal vez esa complacencia de Carrillo Flores con la política inflacionista tuvo su fundamento en que comulgaba, con una cierta convicción personal, en que existía una relación inversa manejable entre nivel de inflación y tasa de crecimiento en la economía. Así, para las autoridades de un país era posible mecánicamente sacrificar estabilidad en aras de conseguir una mayor tasa de crecimiento económico. El mentor y muy admirado maestro de Carrillo, don Eduardo Suárez, parecía también haber sostenido dicha tan controvertida visión –ya en la actualidad formalmente refutada en la literatura– y desde luego también otro de sus discípulos, Ramón Beteta, que, como ya se ha dicho, ocupó la cartera de Hacienda durante el sexenio de Miguel Alemán. No únicamente Suárez y Beteta impulsaron las políticas inflacionistas durante sus respectivas gestiones hacendarias (Suárez, 1935-1946 y Beteta, 1946-1952) sino que además, con bastante capacidad dialéctica por cierto, también las defendieron posteriormente en el debate público.

Pero en paralelo con las visiones intelectuales también vayamos a la fuerza de los hechos. En su calidad de ministro de Hacienda durante la presidencia de Adolfo Ruiz Cortines, después de la traumática devaluación de 1954,

¹ Vanessa Jannett Granados Casas, “Antonio Carrillo Flores: vida académica y su paso por la Hacienda pública”, en Ma. Eugenia Romero, Leonor Ludlow y Juan Pablo Arroyo (Coordinadores), *El legado intelectual de los economistas mexicanos*, México, UNAM y Facultad de Economía, 2014, pp. 408 y 415.

² Antonio Carrillo Flores, “Acontecimientos sobresalientes en la gestación y evolución del Banco de México”, en Fernández Hurtado (Sel.), *op. cit.*, p. 36.

Antonio Carrillo Flores se convirtió en uno de los artífices de la estrategia de política económica conocida como Desarrollo Estabilizador. Estrategia en la cual se daba un muy importante lugar a la estabilidad de precios como precondition para conseguir un crecimiento económico sostenido y sustentable con aumentos continuos de los salarios reales. Al haber sido uno de los creadores de esa estrategia económica junto con Rodrigo Gómez en el Banco de México y el propio presidente Ruiz Cortines en Los Pinos, de una manera tácita Carrillo Flores refutó la herencia intelectual de sus antecesores proinflacionistas que habían ocupado la cartera de Hacienda antes que él. De esa manera, también se convirtió implícitamente en un crítico de las políticas económicas desestabilizadoras. Es una lástima que hasta el momento ningún historiador económico haya puesto de relieve esa conexión tan importante en la carrera pública de Carrillo Flores como servidor público y de manera todavía más relevante que se haya soslayado su análisis. Asimismo, también resulta sorprendente que en su citado ensayo, el propio Carrillo haya prestado tan poca atención a ese muy relevante periodo de la política económica nacional que corrió de la devaluación de 1954 hasta el año de 1958 en que entró a la presidencia el sucesor de Ruiz Cortines, Adolfo López Mateos. Con todo, en su interesante crónica “Acontecimientos sobresalientes en la gestación y evolución del Banco de México”, Carrillo reconoce con toda sinceridad el sesgo inflacionista que tuvo la política económica de México, en particular durante el sexenio del General Lázaro Cárdenas estando a la cabeza de la SHCP el abogado Eduardo Suárez. Ese autor también recuerda en los pasajes correspondientes el enfrentamiento que se tuvo lugar entre el Consejo de Administración del Banco de México y el gobierno federal por el famoso sobregiro que se derivó de los financiamientos que el instituto central tuvo que extender, obligado, en apoyo de la hacienda pública. Al respecto, dicho memorialista explica textualmente “que la Secretaría de Hacienda se vio imposibilitada de cumplir con las peticiones que el banco (se entiende que es el Banco de México) la había planteado y que suponían cambios profundos en la política económica y social del gobierno”. Y a continuación viene la afirmación verdaderamente polémica de Carrillo, en especial por sus implicaciones con respecto al desenvolvimiento de las relaciones entre la banca central y el gobierno durante el sexenio del presidente Echeverría. Carrillo Flores señala que hasta donde

llegaba su conocimiento aquel enfrentamiento que se había dado durante el sexenio del general Cárdenas “fue la última vez en que el Consejo de Administración y el director del Banco de México presentaron solidaria y formalmente una petición al gobierno de que modificase sus políticas de inversiones y de salarios a fin de mantener y defender la reserva”. ¿Verdad sincera o una conveniente omisión de los hechos en la realidad? O en otras palabras, ¿pudo haber ignorado una persona tan bien informada como lo era Carrillo Flores que durante el sexenio del presidente Echeverría se había seguido una política económica abiertamente inflacionista y que bajo el liderazgo de Fernández Hurtado el Consejo de Administración había tratado de detenerla o al menos moderarla en varias ocasiones?

En su ensayo, Carrillo se refiere al desenvolvimiento del Banco de México durante la administración del presidente Echeverría pero elude con todo cuidado el tema clave de la política monetaria en dicho periodo que fue, precisamente, el de su sesgo inflacionista orientado a generar desequilibrios y problemas de balanza de pagos. A diferencia, trató en ese texto respecto del mencionado periodo histórico facetas menos controvertidas de la actuación de la banca central y sobre todo que pudieran resultar gratas a los oídos de quienes ocupaban los más altos cargos en el poder. Así, en las conclusiones de su texto dicho autor se refirió, con toda conveniencia, a que eran “muy conocidos los esfuerzos de los países que ha sido usual llamar de ‘tercer mundo’ para crear en el marco de la Naciones Unidas un ‘nuevo orden económico internacional’, apoyado, en buena medida, gracias a los esfuerzos del presidente Echeverría, por la Asamblea General en diciembre de 1974”. Asimismo, en ese sentido Carrillo también se refirió a “una de las decisiones más importantes” que se habían tomado durante aquellos años respecto de “mantener la paridad con el dólar cuando esta divisa se desvalorizó”. Sin embargo, con insuficiente solvencia técnica Carrillo no consiguió explicar de manera correcta por qué esa medida había sido acertada. No lo había sido, como lo intentó explicar equivocadamente ese autor, a causa de “la proporción que el comercio con los Estados Unidos” representaba en las relaciones internacionales de México sino por otra razón muy distinta a la que ni siquiera se alude en ese texto. Y esa razón era que hacia finales de 1971 y principios de 1972 no había signo alguno de que el tipo de cambio real del peso mexicano estuviese desalineado contra el dólar o alguna otra divisa

del mundo o que en México hubiera problemas de balanza de pagos de difícil solución. De manera paralela, Carrillo explicó que “ante las necesidades sustanciales de incrementar los recursos para financiar las obras nacionales y para combatir la inflación”, el instituto central había incrementado significativamente “los encajes legales del sistema bancario para transferirlos al sector público”. Era muy cierto que los encajes se habían aumentado durante esa administración con el fin de canalizar una mayor proporción de la captación de la banca a manos del gobierno “para financiar las obras nacionales”, pero es dudoso o al menos discutible, que esas elevaciones del encaje hubieran también tenido como objetivo “combatir la inflación”, finalidad que muy poco importó a aquella administración que encabezó el presidente Echeverría.³

Aunque los tres ensayos de corte histórico que se incluyeron en el libro conmemorativo compartieron la misma temática, no podría alegarse desde un punto de vista editorial que hubiera redundancia o repetición entre ellos. Más bien la característica fue de complementariedad y ésta se dio en particular con respecto al ensayo del economista Manuel Cavazos Lerma, “50 años de política monetaria”, en comparación con los otros dos que le precedieron. Con mucha mejor preparación técnica que don Antonio Carrillo Flores, Cavazos, con apoyo en su formación teórica, aporta un análisis de mayor calidad y por tanto más revelador del desenvolvimiento del Banco de México a lo largo de su historia. Con todo, es posible detectar en la introducción del ensayo de Cavazos una confusión conceptual que podría dar lugar a otros errores de interpretación graves. Al respecto, afirma ese autor en el primero de sus párrafos que por ley el Banco de México, desde que se fundó, “se encarga de regular los instrumentos de que se ocupa este trabajo: la oferta monetaria y el tipo de cambio”. Con todo respeto para el economista Cavazos, en ningún momento del periodo que se analiza, que se extendió de 1925 a 1975, el tipo de cambio tuvo el carácter de instrumento de la política monetaria. Más bien lo que ocurrió —y Cavazos como economista formado en la Universidad de Chicago debió saberlo— es que en las breves etapas en que el tipo de cambio estuvo en flotación operó como variable de ajuste y en las etapas de paridad fija —particularmente de 1954 en adelante— hizo las veces de objetivo o ancla para la estabilidad de los precios. Pero, en

³ *Ibid.*, pp. 49 y 52.

la otra mano, como lo señala con acierto ese economista, el meollo de la política monetaria a cargo del Banco de México residía en todo momento en su capacidad para regular la oferta monetaria. Sin embargo, la efectividad de esa regulación estaba a su vez condicionada por otros dos factores. Uno, el propio régimen de tipo de cambio fijo y la importancia de los movimientos de la balanza de pagos sobre la reserva internacional y el llamado crédito externo del banco central. El otro elemento era el del crédito interno como fuente de base monetaria y el cual dependía a su vez, de manera clave, del financiamiento que otorgaba el Banco de México al gobierno federal. Por su parte, este último se derivaba de la situación en que se encontraban las finanzas públicas, y que en caso de un desequilibrio demasiado grande podían meter en un verdadero brete inflacionario a la política monetaria a cargo del Banco de México.⁴ De particular interés es en el ensayo de Cavazos el análisis correspondiente al periodo de 1954 hasta 1970 “en el que –según ese autor– se llegó a un elevado grado de estabilidad financiera, de precios y de tipo de cambio aun ante fuertes presiones provenientes del exterior”. Esta última observación del economista Cavazos resulta de utilidad para desmentir esa idea muy difundida de que durante el Desarrollo Estabilizador todo fue miel sobre hojuelas y no hubo problemas de naturaleza monetaria o de balanza de pagos que se tuvieran que enfrentar. Asimismo y quizás de mayor importancia, señala Cavazos que el principal criterio que atendió para llegar a la periodización de su análisis relativo a la etapa de 1964 a 1970 fue el de “los puntos de inflexión de la oferta monetaria”. Así, de la aplicación de ese último criterio se derivaron los siguientes capítulos que integran la parte del ensayo de Cavazos relativa al periodo señalado: “Estabilidad y crecimiento, 1955-1971”; “Periodos intermitentes de auge económico y recesión: 1955-1964”; “Inicio de la expansión más prolongada del siglo: 1962-1964”; “Prosperidad y advenimiento de la crisis económica mundial: 1965-1971” y “Recesión y crisis financiera internacional: 1970-1971”. ¿Qué pudo haber intentado decir el economista Cavazos con aquello de “los puntos de inflexión de la oferta monetaria”? Implícito en ese índice, lo que en primer lugar cabe destacar de dicho periodo cronológico es que mientras de 1955 a 1964 el Banco de México siguió “una política monetaria

⁴ Manuel Cavazos Lerma, “Cincuenta años de política monetaria”, en Ernesto Fernández Hurtado (Sel.), *Cincuenta años de banca central, Ensayos Conmemorativos 1925-1975*, México, Banco de México y Fondo de Cultura Económica, 1975, pp. 55-56.

relativamente expansionaria”, en la cual la oferta monetaria interna creció a una tasa media anual de 12.2 por ciento, a partir de 1964 las autoridades decidieron aplicar una política más moderada con una expansión promedio anual de los medios de pago de 9.7 por ciento. Esta política monetaria más moderada permitió reducir la inflación interna a tan sólo 2.4 por ciento en promedio anual y un incremento en el lapso de la reserva internacional de 71.1 por ciento. Finalmente, otro punto complementario a destacar es que la política monetaria de 1965 a 1970 “no implicó restricciones a la actividad económica...” y de hecho “dio lugar a un dinámico desarrollo del sistema financiero mexicano e impulsó el fuerte crecimiento del ahorro y la inversión”. El resultado fue que en ese lapso el producto creció en términos reales a 6.3 promedio anual, logro verdaderamente notable desde cualquier punto de vista que se le vea.⁵

El análisis de Cavazos se vuelve particularmente interesante cuando aborda el muy complicado periodo para la política económica mexicana que correspondió al bienio 1970-1971. El hecho fundamental del que se parte es que en ese lapso golpearon a la economía de México tres choques que perjudicaron la dinámica de su crecimiento. Dos de ellos fueron de origen externo: una fase recesiva de la economía mundial que se empezó a manifestar desde finales de 1969 y el desquiciamiento del sistema monetario mundial. Esto último ocurrió cuando en agosto de 1971 las autoridades de Estados Unidos decidieron desligar a la moneda estadounidense del oro en una acción devaluatoria con respecto a la paridad oficial de Bretton Woods que había sido de 35 dólares por onza troy. En el orden interno, según el economista Cavazos “el gobierno saliente [del presidente Díaz Ordaz] no tomó las acostumbradas medidas de incrementar fuertemente el gasto público”. Ello, para evitar una usual brecha recesiva transexenal que posteriormente vino a conocerse como “Ciclo de Koehler” en honor del economista de la Universidad de Yale que dio formalidad en la literatura especializada a ese fenómeno recurrente. A esa omisión del régimen saliente, se agregó que la administración entrante del presidente Echeverría se retrasó al menos seis meses en iniciar su programa de obras públicas además de que hubo una declinación muy marcada en las ventas de bienes de consumo duradero por la aplicación de un nuevo impuesto. La consecuencia fue que en el año 1970

⁵ *Ibid.*, p. 107.

el PIB real apenas creció 3.4 por ciento. De hecho, el ciclo recesivo mundial continuó y se exacerbó durante 1971 y en México la retórica oficial decidió llamar a dicho bache “atonía”. Según Cavazos, esa fase recesiva no pudo ser revertida mediante la política monetaria interna por la imposibilidad de “generar demanda de créditos en tal ambiente de atonía”. Cavazos, un observador muy bien informado en la época en razón de que prestaba sus servicios en el Banco de México, evoca que ante las tendencias recesivas generales el instituto central puso en ejecución en abril de 1970 un programa para “reactivar la economía a través de la construcción de casas para familias de bajos ingresos, utilizando los fondos excedentes con que contaba el sistema bancario depositados en el Banco Central”. No obstante, la ampliación correspondiente de la base monetaria se vio compensada en el orden crediticio por un gran aumento de los depósitos en el Banco de México por parte de las financieras e hipotecarias por arriba de los requisitos del encaje legal debido a una falta de demanda de crédito. Se gestaron de esa manera las condiciones para que en el año 1972 se pusiera en ejecución una política económica de signo marcadamente expansivo a fin de combatir la “atonía”.

Y todavía de mayor interés para la presente crónica resulta el análisis que incorporó Cavazos Lerma en el capítulo de su ensayo intitulado “Expansión interna y crisis externa, 1972-1975”. Desde la perspectiva de la política monetaria, el punto de partida para dicho análisis fue “la decisión de impulsar el gasto público desde el primer semestre de 1972, cuando se iniciaba la etapa ascendente de uno de los más prolongados ciclos de la economía mundial...”. Según Cavazos, en los cuatro años de 1972 a 1975 la política económica general de México “optó por intentar un proceso productivo más expansionario que el de los años anteriores y resolver necesidades sociales y de infraestructura acumuladas”. El instrumento clave al que se recurrió para tal estrategia fue el gasto público. Por su parte, el creciente déficit fiscal que se generó fue financiado con tres palancas: el rubro o cajón reservado para tal fin dentro del encaje legal, el crédito externo público y el crédito primario del banco central. Toda vez que la partida correspondiente del encaje legal resultó marcadamente insuficiente en el periodo para satisfacer dicho financiamiento con recursos no inflacionarios, las autoridades hacendarias tuvieron que recurrir en muy grande medida al endeudamiento externo y también al crédito primario. Como resultado, de la palanca del

crédito externo se derivó el gran crecimiento que arrojó en esos años la deuda pública externa. Por su parte, del recurso al crédito primario del banco central se derivaron las muy fuertes presiones alcistas que afloraron en el periodo. Así, la consecuencia de la dominancia fiscal que se impuso durante esa administración fue que la oferta monetaria creciera en esos cuatro años, de 1972 a 1975, a una tasa promedio anual de 20.8 por ciento y que los precios lo hicieran, también en promedio, al 14.6 por ciento anual. Otra de las consecuencias de la política expansionaria fue que el déficit de la cuenta corriente se ampliara del 1.8 por ciento sobre el PIB que había sido en promedio durante los 17 años previos a 4.8 por ciento en 1975. Por su parte, el PIB siguió creciendo al 6.3 por ciento anual, aunque, según Cavazos, “con signos serios de debilidad a partir de 1974”. En suma, la aplicación de esa política económica tan marcadamente expansiva desató una “presión que sobrepasó por mucho las posibilidades de compensación de los instrumentos monetarios”. Y acorde con el juicio del economista Cavazos Lerma, el para aquel programa tan desbordado fue que “el periodo de crecimiento con estabilidad estaba llegando a su fin; se iniciaba una etapa diferente”. Por fortuna, en el ensayo de dicho autor sí se dan noticias de los esfuerzos que desplegaron las autoridades del Banco de México durante esos años en aras de defender la estabilidad de precios y el régimen de tipo de cambio fijo:

“Las autoridades monetarias expresaron su preocupación ante el aumento en el déficit fiscal, cuyo financiamiento requirió fuertes incrementos en la base monetaria, e intentaron compensar sus efectos inflacionarios a través de elevaciones importantes del depósito en el encaje legal y el establecimiento de convenios especiales con la banca, con el objeto de disminuir la capacidad de expansión secundaria del crédito que el sistema financiero podía hacer con la nueva liquidez”.⁶

De todos los ensayos que se incluyeron en el índice del libro conmemorativo, el más directamente relacionado con el tema de las políticas inflacionarias fue el de la autoría de Ariel Buiria Seira, “Causas principales y efectos internos de la inflación”. El economista Buiria, que había estudiado, en México, en el Tecnológico de Monterrey y en Inglaterra, en la Universidad de Oxford, y que ya había tenido experiencia profesional en el FMI, estaba

⁶ *Ibid.*, p. 121.

adscrito, al igual que Orcí Gándara, a la Dirección General del Banco de México. Las disertaciones de Buira sobre el fenómeno inflacionario estuvieron muy bien fundadas y documentadas, y una virtud adicional de no menor importancia es que hicieron referencia explícita al caso de México. Esto último, tanto en lo relativo a las causas de la inflación que se había desatado en el país a partir de 1972 como en lo relativo a los efectos que era posible esperar del fenómeno inflacionario y que tenían que ver con la capacidad de crecimiento de la economía, con el buen funcionamiento del sistema financiero y su papel en el esfuerzo de desarrollo económico, con la distribución del ingreso y con los incentivos para el ahorro productivo. Buira no elude el tema de la inflación en México y alude a ese asunto desde el propio primer párrafo de su escrito. Apunta en ese sentido que “en México, los precios aumentaron al 3.5 por ciento en promedio anual durante la década de los sesenta, un ritmo considerado de relativa estabilidad en el contexto mundial”. Sin embargo, durante los años “1973 y 1974, la economía mexicana se vio envuelta en un proceso mundial de inflación con incrementos de precios que alcanzaron en el último de esos años niveles por encima de 20 por ciento”. Y aunque para 1975 ya se observaba una “desaceleración de la tasa de inflación tanto en México como en el resto del mundo, todos los expertos coincidían en esperar que la inflación continuaría durante los años siguientes”. Así, como lo explica y lo muestra Buira en su ensayo, la inflación había causado en México todos los daños que eran de esperarse de ese fenómeno, pero el punto de mayor relevancia es que ese autor refuta, de manera muy convincente, la argumentación que tenían los principales economistas del gobierno –o sea, de la administración del presidente Echeverría– para justificar la política expansionista que se aplicaba con una perseverancia digna de una mucho mejor causa. A este último tema se refiere Buira en el capítulo de su ensayo bajo el título “Consideraciones sobre la inflación como instrumento de desarrollo”⁷.

Explica el economista Buira en su texto que en los países en desarrollo la variable clave para impulsar el progreso era la acumulación de capital. La condición de atraso en esos países estaba precisamente dada por la insuficiencia del acervo de capital disponible. En los países en esa situación se había hecho evidente la existencia de una gran oferta de mano de obra no

⁷ Ariel Buira Seira, “Causas principales y efectos internos de la inflación”, en Fernández Hurtado (Sel.), *op. cit.*, p. 329.

calificada que hacía una aportación muy pequeña al producto agregado. Por lo tanto, el impulso al desarrollo económico en los países en esa situación requería de acelerar hasta donde fuese posible el acervo de capital por trabajador no únicamente para ofrecer empleo a una mayor proporción de la mano de obra excedente sino también para elevar la productividad y el producto total. Desgraciadamente, en los países en vías de desarrollo solían ser muy reducidos los ahorros disponibles para financiar las inversiones productivas. Ello, en razón de que el ahorro era usualmente una proporción relativamente baja del ingreso además de que en esos países el sistema financiero era con frecuencia un mecanismo poco maduro y eficiente. De ahí que una opción para superar la restricción del ahorro interno hubiese sido la promoción de la inversión extranjera, aun con los problemas políticos que esa alternativa implicaba. Por lo que hace a la inversión pública que siempre resulta indispensable para complementar a la inversión privada, los gobiernos en los países en vías de desarrollo enfrentaban también restricciones muy severas en cuanto a su capacidad para el financiamiento de las obras públicas. Un factor básico en ese sentido eran las dificultades para elevar la recaudación tributaria. Así, una forma de superar la restricción de recursos que afectaba a los gobiernos que deseaban impulsar el desarrollo económico de sus países era recurrir al endeudamiento externo. Y en ese menú de opciones financieras se encontraba también la que era la manzana de la discordia en el campo del desarrollo económico: una dependencia excesiva “de la expansión monetaria para financiar parte de la inversión”. A juicio del economista Buira, “la expansión crediticia así generada aumenta[ba] aparentemente los recursos disponibles para la inversión y podría pensarse que una política monetaria expansiva permitiría financiar niveles de inversión mayores para acelerar el proceso de desarrollo”.

Pero en opinión de Buira, ese último recurso tenía mucho de espejismo y había que analizar con todo cuidado el mecanismo del financiamiento inflacionario de la inversión con el fin de no caer en conclusiones erróneas y desorientadoras. Su conclusión al respecto fue que “más allá de cierto nivel, el financiamiento deficitario de la inversión genera incrementos en la demanda que la oferta interna no puede satisfacer y se convierten rápidamente en aumentos en los precios, en las importaciones y en el consumo de bienes exportables”. Según Buira, en favor de la aplicación de una política

monetaria expansiva frecuentemente se había invocado como referencia el caso de la reactivación de economías avanzadas que se encontraban en recesión. Pero el paralelismo con el caso de las economías en vías de desarrollo que deseaban acelerar su crecimiento era inválido. En las economías avanzadas que habían caído en recesión se trataba de inducir el repunte de una planta productiva ya formada que se encontraba no utilizada temporalmente por debajo de su plena capacidad. En contraste, en las economías en vías de desarrollo el problema consistía en ampliar la planta productiva y el proceso de su acumulación podía incluso hacerse más lento e ineficaz si se aplicaba una política expansiva en razón de los daños que usualmente causa la inflación. La estructura productiva en los países en vías de desarrollo suele tener mucho menor flexibilidad y una ampliación súbita y rápida de la demanda lo más probable es que principalmente desatase un incremento de los precios más que una elevación de la actividad y de la oferta productiva. En ese sentido, la aplicación de una política monetaria injustificadamente expansiva tan sólo podría ser de aceptarse en razón de que pudiera lograr “una contribución al producto” pero no estaba comprobado, sino todo lo contrario, que “la expansión monetaria para financiar parte de la inversión resultara efectivamente en una más rápida ampliación del acervo de capital”. De hecho, además de no obtenerse esa finalidad la inflación causaba otros daños severos en materia de distribución del ingreso a lo que deberían agregarse sus “efectos adversos sobre el monto total del ahorro y su utilización”.

Así, el tema de la posibilidad de utilizar al financiamiento deficitario como mecanismo para acelerar el crecimiento se volvió en cierto momento crucial para las discusiones acerca del desarrollo económico y las fórmulas para impulsarlo. En su ensayo Buira lo aborda haciendo referencia a una investigación que había realizado el muy brillante economista Robert Mundell, a quien posteriormente se le otorgó el Premio Nobel en su especialidad. En la investigación correspondiente de Mundell, la clave analítica estaba en “la relación existente entre la tasa de crecimiento [del producto], la expansión monetaria y la inflación...”. Así, el propósito de la investigación fue en lo específico el de “estimar la máxima contribución que el financiamiento inflacionario puede hacer al crecimiento económico”. Bajo el supuesto de que la velocidad de circulación del dinero permanecía constante, Mundell estimó que para obtener un aumento de un punto porcentual en la

tasa de crecimiento del producto se requeriría de una muy elevada tasa de inflación de 19 por ciento. Ahora bien, era ampliamente sabido que durante las fases inflacionarias la velocidad de circulación del dinero se elevaba. De esa manera, considerando un cierto incremento en la velocidad de circulación del dinero, el economista citado de la Universidad de Columbia llegó a la estimación de que para elevar la tasa de crecimiento del producto en un punto porcentual se requeriría una inflación superior al 50 por ciento anual. Entonces, la conclusión de la investigación del profesor Mundell fue que el financiamiento deficitario, causa principal de la inflación, resultaba prácticamente inviable como método para impulsar el desarrollo económico. Esto último, tomando también en cuenta los daños que provoca la inflación al funcionamiento de una economía en la forma de obstáculos a la inversión productiva, empeoramiento de la distribución del ingreso y reducción del ahorro interno en buena medida por fuga de capitales.

Buira, un economista con una buena formación profesional, después de definir lo que debía entenderse por inflación –un crecimiento sostenido y continuo del nivel interno de los precios– y cómo se medía el fenómeno –mediante el uso de índices de precios– se refiere a los enfoques que existían en la ciencia económica para explicar las causas del fenómeno inflacionario. En tal sentido, por un lado estaban las teorías de la inflación por demanda excesiva o “inflación de demanda”, que era el enfoque que gozaba de mayor aceptación entre los economistas. En el otro extremo y en buena medida para diferir y competir con el enfoque de “inflación de demanda”, se encontraban las teorías de la inflación por empujón o aumento de los costos de producción. En esta corriente de pensamiento se ponía mucho énfasis en los procesos inflacionarios que se generaban cuando las negociaciones salariales o disposiciones gubernamentales relativas a la determinación de los salarios, daban por resultado “aumentos en el salario real superiores al incremento en la productividad del trabajo”. Los aumentos salariales de ese tipo inducían elevaciones de los costos de producción que los empresarios intentaban transferir a los consumidores en la forma de mayores precios. Sin embargo, señala Buira con buen juicio, la llamada inflación de salarios no era reconocida por muchos autores como una causa autónoma de inflación. De tener lugar en la realidad una espiral de salarios y precios como la enunciada, sólo podría encontrar apoyo en un nivel amplio de demanda que hiciera

posible la comentada transferencia de los costos al consumidor vía mayores precios. Es decir, una inflación por salarios requeriría necesariamente para su materialización de una expansión monetaria paralela. En su ensayo, el economista Buira también habla de las presiones inflacionarias que pueden derivarse de un aumento de los precios en el exterior. Sin embargo, tal vez por razones de prudencia política, omitió hacer referencia al mayor de esos impulsos alcistas que se puede dar en la realidad: el que se produce cuando tiene lugar una devaluación de la moneda nacional. En esa eventualidad, no únicamente se eleva el precio de las importaciones sino que también, por conducto del arbitraje del comercio internacional, se incrementan los precios internos de todos los bienes comerciables en el mismo monto que la modificación cambiaria. ¿Pero cuáles factores son los que suelen causar la devaluación de la moneda de un país? La causa más frecuente de un desenlace semejante, explicó el economista Buira, solía ser la aplicación de una política económica expansionista que diera lugar a una sobrevaluación de la moneda nacional con respecto a las del exterior. Precisamente y no por azares del destino, el marco de causalidades que estaba teniendo lugar en México desde 1972.

Como ya se ha dicho, el enfoque que gozaba de mayor aceptación entre los economistas para explicar el fenómeno inflacionario era el de “la inflación por demanda excesiva”. Una situación de “demanda excesiva” se daba cuando tenía lugar “un incremento en la demanda monetaria agregada tal que no pueda satisfacerse por la oferta interna a los precios corrientes sin generar presiones sobre los precios internos y la balanza de pagos”. La explicación era que en el caso de una expansión excesiva de la demanda, empezaban a aparecer cuellos de botella en varios sectores de la planta productiva interna y ante las inelasticidades de la oferta las brechas se cerraban con el aumento de los precios o con una mayor demanda de bienes importados. De hecho, el efecto sobre la balanza de pagos de una situación de demanda excesiva se concretaba de dos maneras, por así decirlo: en la forma ya señalada de una mayor demanda de importaciones y también a través de la absorción interna del excedente exportable. Al respecto, cabe hacer la observación de que el punto en el que pueden aparecer cuellos de botella en algunos sectores productivos es más susceptible de alcanzarse en las economías en vías de desarrollo. Ello, en razón de la escasez de bienes de capital para combinarlos

con el factor trabajo, que en países en dicha situación suele ser relativamente más abundante y por tanto estar “sin empleo o subempleado”. Pero en materia de causalidades, Buira explica que según la experiencia las situaciones de exceso de demanda solían venir acompañadas por “aumentos en el crédito y la cantidad de medios de pago en circulación sustancialmente mayores a los incrementos en el producto real”. Y el origen de tales “aumentos en el crédito y la cantidad de medios de pago en circulación” había necesariamente que buscarlo en la política monetaria. Era por esta razón, “que las principales teorías que buscan explicar la inflación como un exceso de demanda enfocan su análisis en la expansión monetaria”. Y a continuación, el traje difícilmente podía resultar más a la medida con lo que había sido la política económica en México, por lo menos a partir de 1972: “El crecimiento desmesurado de la oferta monetaria puede resultar del financiamiento de un déficit fiscal por medio de una expansión crediticia, ya sea con recursos del exterior o de financiamientos de la banca central con recursos primarios”. ¡Más claro, ni el agua!

Según el economista Buira, un buen indicador de la participación del sistema financiero en la transferencia de recursos frescos para fines de inversión productiva lo proporcionaba el cociente entre la captación de recursos y el producto interno. El argumento al respecto era que en los períodos de inflación que había padecido la economía mexicana después de la Revolución, dicha relación había tendido a reducirse mientras que lo contrario había ocurrido durante las etapas de estabilidad. Durante esas etapas, el sistema financiero había logrado aportar un mayor y creciente volumen de ahorros para contribuir al desarrollo económico. Con base en ese argumento, Buira explica que durante el primer quinquenio de los años cincuenta la mencionada relación había tendido a estancarse en razón de que “en esos años sufrimos una situación inflacionaria, una devaluación y un clima de desconfianza en el valor real de los activos financieros denominados en moneda nacional”. En sentido inverso, durante los años 1960-1972 “el país disfrutó de un periodo de relativa estabilidad de precios, que se reflejó en el restablecimiento de la confianza en el peso, en los instrumentos financieros denominados en moneda nacional y en el desarrollo acelerado del sistema financiero mexicano”. Y en relación con esa última etapa de la economía de México, agregó dicho economista que en su transcurso “las tasas de interés

que ofrecían los instrumentos financieros fueron positivas y sustanciales”. Más adelante, la reversión se inició cuando a partir de 1972 se desataron las presiones alcistas como resultado de la política económica expansiva que el gobierno empezó a seguir. En esos años, “la intensificación de la inflación influyó fuertemente en el descenso de la captación de recursos como proporción del PIB y en la disminución de los pasivos no monetarios como proporción de la captación total”. Por lo que se refiere a las tasas de interés, durante las etapas de inflación alta “tienden a no ajustarse en la misma proporción a los cambios en el nivel de los precios, por lo que se reducen o vuelven negativas en términos reales”. Obviamente, ese último fenómeno desincentiva el ahorro y desalienta la expansión del sistema financiero.

El otro efecto de la inflación y al que el economista Buirra prestó mucha atención en su ensayo era el que se ejerce sobre la distribución del ingreso. La explicación en general es que “la inflación transfiere poder adquisitivo de los grupos de ingreso relativamente fijo a los grupos cuyo ingreso se eleva rápidamente”. Pero el caso a destacar en particular era cómo durante las etapas de inflación elevada se desata una carrera desordenada entre precios y salarios que estos últimos pierden irremisiblemente con consecuencias muy negativas sobre los grupos mayoritarios de la sociedad. En este último respecto, el economista Buirra incluyó en su ensayo datos estadísticos de gran importancia relativos a la realidad de México. En relación con los salarios mínimos señaló con base en las informaciones disponibles que “durante el periodo 1960-1972, éstos aumentaron en forma sostenida a una tasa media de 6.7 por ciento anual”. Sin embargo, a partir de ese último año que fue cuando se aceleró la inflación tendieron a estabilizarse sin posibilidad de recuperar su tendencia al ascenso. Y al respecto puntualizó el economista Buirra: “Más específicamente, los aumentos salariales de septiembre de 1973 (18 por ciento) y enero (13.9 por ciento) y octubre de 1974 (22 por ciento) deflacionados por el índice del costo de la vida obrera arrojan salarios medios en 1973, 1974 y 1975 inferiores a los de 1972 en 10.5, 9.6 y 7.7 por ciento respectivamente. Esto ocurrió, a pesar de que los aumentos en los salarios mínimos excedieron los incrementos en el costo de la vida”. En relación con el comportamiento de los sueldos y salarios más elevados que el mínimo, dicho autor citó en su estudio los resultados de unas encuestas que por desgracia únicamente se referían a empresas industriales grandes y medianas en las

principales ciudades del país. El resultado fue que en esos casos, los sueldos y salarios habían seguido aumentando durante los años de inflación aunque las encuestas correspondientes no proporcionaran indicación sobre el comportamiento de los sueldos en empresas industriales de menor tamaño o en empresas no industriales. En resumen, en opinión de Buira, “un periodo de salarios reales decrecientes o constantes, aunado a un producto creciente implica una redistribución del ingreso en la sociedad”. En cuanto a los trabajadores del campo y de la ciudad que tenían ocupación tan sólo parte del año y con salarios muy bajos –es decir, los grupos más menesterosos– y los empleados cuyas remuneraciones habían aumentado por debajo de la inflación, muy posiblemente “habrán sufrido una reducción en su nivel de vida como consecuencia de la inflación”.

Asimismo, en su importante ensayo el economista Buira también hace referencia a otros daños atribuibles a la inflación que cabe consignar en la presente crónica. Uno de ellos tenía que ver con la forma en que en una situación de presiones alcistas generalizadas se dificultaba grandemente la administración de las tarifas de los servicios públicos introduciendo distorsiones todavía más graves al funcionamiento del sistema económico. Con acierto Buira hace referencia a este efecto pero por desgracia no lo analiza suficientemente y aún más grave, no explica cómo había repercutido en México en la situación inflacionaria que se había desatado a partir de 1972. El desenlace más obvio que cabe imaginar es que en una situación inflacionaria las tarifas de los servicios públicos se empiecen a rezagar en términos reales con el consiguiente deterioro para las finanzas públicas dando lugar a que el gobierno disponga de menos recursos reales para fines de atención social o de inversiones en infraestructura. Pero si las autoridades deciden ajustar esas tarifas al aumento de los precios surge la tremenda dificultad de la referencia que debe elegirse para dicho ajuste. En caso de que esa referencia sea el índice general de precios, de entrada se producirá una elevación real de dichas tarifas para los sectores cuyos ingresos ha rezagado la inflación, es decir los segmentos más vulnerables o más desprotegidos. En cuanto al tema de “los impuestos expresados en valores absolutos y los resultantes de las tasas progresivas de impuestos a la renta” los problemas que cabe esperar en una situación inflacionaria son tan graves o aún más que los ya explicados en el caso de las tarifas públicas, con efectos dañinos tanto sobre la equidad

tributaria como sobre la capacidad de desarrollo económico. En cuanto a la equidad, a menos que se incorporen actualizaciones oportunas a la tabla de progresividad del impuesto sobre la renta, la propia elevación de los precios dará lugar a que esa progresividad se inicie a niveles cada vez más bajos de ingreso con un resultado muy injusto para los causantes en los estratos reducidos y medios. Y en paralelo estaría el rezago que puede causar la inflación a la capacidad recaudatoria del fisco y por tanto a “limitar la capacidad de ahorro de la economía”. Por último, “la depreciación de los activos fijos, al basarse en el costo de los mismos, se aleja cada vez más del costo de reposición, que es el costo correcto desde el punto de vista económico”. A esta última observación hay que concederle toda su relevancia ya que es un antecedente pionero de la contabilidad con inflación que tardaría todavía años en formalizarse y adoptarse legalmente.⁸

La totalidad de los textos que se incluyeron en el libro conmemorativo del Banco de México resultaron de alta calidad editorial y por tanto son dignos de consulta desde la posteridad. La excelencia de esos textos es en primer lugar una indicación del buen trabajo logrado en el proceso de su selección por el editor en jefe que como ya se ha dicho fue el director general, Fernández Hurtado. Asimismo, ya se ha elogiado también el esfuerzo de revisión editorial que se llevó a cabo y que estuvo a cargo en primera instancia del economista Orcí Gándara del Banco de México. Pero de manera más directa, la calidad de todas esas colaboraciones se derivó del profesionalismo y la competencia técnica de sus respectivos autores. Todos ellos, expertos reconocidos en sus respectivas especializaciones. Un logro en particular notable en ese proyecto editorial fue la capacidad de convocatoria de las autoridades del Banco de México para conseguir la participación en el libro de expertos internacionales tan distinguidos como los profesores Robert Barro y Stanley Fischer, respectivamente de la Universidad de Rochester y del Instituto Tecnológico de Massachusetts, y del muy prestigiado académico de nacionalidad francesa, Edmond Malinvaud. Por su parte, el economista mexicano Francisco Gil Díaz, con estudios de posgrado en la Universidad de Chicago, hizo un despliegue de su sabiduría en la complicada materia de la economía monetaria en el ensayo intitulado “Tres temas relevantes para

⁸ Ver, por ejemplo, para este último tema el libro de Alejandro Hernández de la Portilla, *Inflación y Descapitalización*, México, EDIAPSA, 1980.

una política monetaria y fiscal”. Desde luego, por su alto nivel de abstracción teórica además de su desapego con la realidad económica de México poco hay en las colaboraciones de Barro y Fischer y Malinvaud que permitan relacionarlos directamente con un análisis crítico de las políticas fiscal y monetaria que se habían aplicado en México durante la administración del presidente Echeverría. Por su parte, tampoco los ensayos de la autoría de Luis Sánchez Lugo (“Instrumentos de política monetaria y crediticia”) y de Gustavo Petricioli (“Política e instrumentos de orientación selectiva del crédito”) resultaron de utilidad para tal finalidad por su carácter informativo y explicativo más que analítico. Sin embargo, como se verá a continuación, lo contrario resultó para la colaboración de la autoría de Luis Orcí, “La programación financiera en la política monetaria”.

En cuanto al análisis de la política monetaria que se había aplicado en México durante el sexenio del presidente Echeverría, una vertiente fructífera de análisis puede encontrarse en los pasajes de algunos de los ensayos relativos a la demanda de dinero. En la introducción de su muy bien documentada investigación sobre teoría monetaria, los profesores Barro y Fischer ponen énfasis en la importancia creciente que en esos últimos tiempos se había concedido al dinero como variable explicativa para la determinación de los precios, el nivel de la actividad económica y la balanza de pagos. Según la autorizada opinión del economista Milton Friedman, en las décadas precedentes la gran influencia del pensamiento keynesiano había llevado a que en los círculos de expertos se fuera tácitamente dejando de lado lo que Barro y Fischer llaman el carácter endógeno “del nivel de precios y de la inflación”, en razón de su dependencia causal con el “comportamiento del dinero”. En muy buena medida, esta importancia atribuible a la moneda tenía su origen en la existencia de una demanda de dinero independiente de su oferta. Es decir, ambas estaban determinadas por variables distintas. En ese sentido, de gran interés resultan las conclusiones a las que llega el economista Antonio Gómez Oliver en su ensayo “La demanda de dinero en México”. La primera de ellas es relativa a la comprobación empírica de que en México existía una demanda que era independiente de la oferta y que adicionalmente esa demanda de dinero podía considerarse razonablemente estable. Aunque si bien subsistían dudas acerca de la definición de dinero idónea para el análisis en la economía nacional, la principal conclusión era que, dados esos

fundamentos, la política monetaria en México podía “tener un gran efecto en la actividad económica general”. A su vez, la dirección y la magnitud de ese efecto dependían del mecanismo de ajuste en el mercado de dinero para eliminar los excesos de oferta y demanda. En cuanto al mecanismo de ajuste para la balanza de pagos, con un régimen de tipo de cambio fijo un exceso de oferta monetaria derivaría en un cambio del excedente de dinero en manos del público por divisas provenientes de las reservas internacionales del banco central. Es decir, como lo explica Gómez Oliver, el ajuste se daría mediante una exportación de dinero a través del comercio internacional. Respecto del segundo mecanismo de ajuste analizado por dicho autor, el exceso de oferta sobre la demanda se equilibraba mediante un incremento en el nivel de precios. Con toda precisión, se trataba de los procesos de ajuste que habían tenido lugar en México desde 1972 frente a la política económica expansionaria que se había aplicado.⁹

Siguiendo en la línea indicada por las reflexiones de Gómez Oliver, también Luis Orcí Gándara le otorgó gran importancia dentro del proceso de programación financiera al tema de la demanda de dinero. Según ese autor, la programación financiera consistía en la planeación del crecimiento requerido de la liquidez y del crédito en la economía con vistas a que la demanda agregada tenga un crecimiento compatible con la estabilidad de los precios y el equilibrio de la balanza de pagos. Al respecto, cabe destacar en particular el reto de la programación financiera en cuanto a que el crecimiento de la demanda agregada “permite el sostenimiento de un alto ritmo en la producción de bienes y servicios, con el fin de generar oportunidades de empleo y de satisfacer las necesidades de consumo de la sociedad”. Según el economista Orcí, desde el punto de vista de la teoría monetaria la programación financiera se apoyaba en el principio de que “en la economía existe una demanda por dinero –y por instrumentos cuasi monetarios– que es independiente de su oferta” y que además tiende a ser estable salvo en situaciones de gran efervescencia social. Dicho lo anterior, cabe considerar que toda vez de que se trata de un ejercicio de extrapolación predictiva, la programación financiera puede conducir, si se quiere involuntariamente, a una política monetaria y crediticia ya sea restrictiva o expansiva. Orcí

⁹ Antonio Gómez Oliver, “La demanda de dinero en México”, en Ernesto Fernández Hurtado, *et. al.*, *op. cit.*, pp. 289 y 202.

analiza en su texto ambas posibilidades, pero dados los tiempos que se vivían de inflacionismo desbordado el caso que claramente conviene citar es el de la situación expansionaria. Señala al respecto ese autor, que “cuando la demanda excede la capacidad de la oferta interna, presiona los precios al alza, particularmente los de los productos no sujetos al comercio internacional...”. Por su parte, con tipo de cambio fijo el exceso de demanda generado por una inyección excesiva de liquidez da lugar a un deterioro de la balanza de pagos “en la medida en que la demanda interna no se satisface con la producción para el consumo interno y, por lo tanto, necesita recurrir a bienes exportables y de importación...”. Y aunque el economista Orcí no hiciera en su escrito referencia explícita a la correspondencia que existía entre esas conclusiones y lo que venía sucediendo en la economía mexicana en los tiempos que corrían, el paralelismo era evidente. Una vez más, “cualquier exceso de liquidez que el sistema financiero inyecte a la economía por encima de lo que se demande, traerá consigo un proceso de ajuste que presionará los precios al alza o propiciará la salida de la liquidez excesiva al sector externo de la economía”. Y evidentemente, el límite de un proceso de esa naturaleza era cuando se agotaban las reservas internacionales del banco central.¹⁰

¹⁰ *Ibid.*, pp. 357-359, 360-362 y 367-368.

POLÍTICA ANTIINFLACIONARIA

7. ILUSIONES PERDIDAS

La crisis inflacionaria se fue formando lentamente, de manera pausada y en forma gradual, con todos los agravantes de quien ve venir la tempestad que se aproxima y no se refugia y ni tan siquiera se arrodilla ante la violencia de los elementos desatados. En su esencia vital, el fenómeno tomó la forma metafórica de una tragedia griega en la cual los protagonistas están impedidos de salirse de un curso que los llevará al desastre inexorable. Se vivían los años iniciales del sexenio 1970-1976 y las autoridades tenían ante sí la gran lección de las dos grandes devaluaciones que había sufrido el otrora imbatible dólar de Estados Unidos. Las lecciones estaban ahí, a la vista de todos los que quisieran verlas. Si los países de Europa Occidental y Japón habían estado recibiendo “un flujo creciente de dólares” el cual había elevado “extraordinariamente las reservas de sus bancos centrales en esa divisa” el origen del problema se ubicaba en la política económica expansiva de corte monetario que el gobierno de ese país había puesto en marcha a fin de financiar la guerra en Vietnam (¡tenían que detener la expansión del comunismo en el sureste de Asia!). Pero la naturaleza humana no suele experimentar en cabeza ajena. Con frecuencia la historia no suele ser “maestra de la vida” como lo predicaba el filósofo romano Cicerón. Así, en los años de 1972 a 1976 en México se aplicó una política inflacionista semejante a la comentada para el caso de Estados Unidos. Se trató de la crisis inflacionaria mexicana que desembocó en la devaluación que se anunció en septiembre de 1976. El episodio fue de formación paulatina y se separó en tres períodos. Un primero que duró menos de la mitad del sexenio y en el cual hubo aproximadamente coincidencia de visiones entre el Banco de México y la Secretaría de Hacienda. En un segundo lapso se aplicaron en México las

estrategias expansionistas que irremediablemente llevan a incompatibilidad con el mantenimiento de un régimen de tipo de cambio fijo como el que existía entonces en el país. La tercera fase ya fue de pleno y abierto despeñadero inflacionista hacia la debacle final marcada por crisis de balanza de pagos, deuda externa creciente y devaluación cambiaria.

Una primera manifestación muy reveladora e ilustrativa de lo que estaba ocurriendo entonces en la economía mexicana y también de lo que se estaba pensando a su respecto se escenificó hacia mayo de 1971 en el Consejo de Administración del Banco de México. Aunque en las deliberaciones que tuvieron lugar en ese momento no se hiciera un enlace entre la devaluación del dólar y la situación que prevalecía en la economía nacional quizá no haya sido plenamente casual que fuese en la sesión del Consejo que se cita donde se anunciara en ese órgano el antes impensable divorcio de la moneda estadounidense con respecto del oro. La clave para la lectura del acta correspondiente se ubica en el recuento que se hizo de la problemática que enfrentaba en la coyuntura la economía nacional. Ésta estaba conformada de tres asuntos siendo el primero de ellos un crecimiento del producto lento y claramente inferior al que se había observado el año anterior de 1970 y a todo lo largo del Desarrollo Estabilizador. La segunda cuestión correspondía al déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos cuyo monto empezaba a preocupar y la tercera se refería a las presiones inflacionarias que en forma incipiente ya se manifestaban en los entreveros de la economía local. Tal vez el director general Fernández Hurtado le puso deliberadamente el cascabel al gato para que se iniciaran las discusiones cuando explicó “que a pesar de que los indicadores de la actividad disponibles [eran] todavía parciales, se [podían] inferir de ellos algunas tendencias que parecen confirmar las expectativas de que el año de 1971 acusará un ritmo menor de crecimiento con relación al año inmediato anterior”.¹ El planteamiento dio lugar para que el ministro Margain expusiera sus opiniones sobre las perspectivas de crecimiento que presentaba la economía nacional pero lo más importante fue que la ocasión ofreció oportunidad para que tanto la cabeza del banco central como el jefe de las finanzas nacionales expusieran las políticas que sus respectivas entidades estaban aplicando para enfrentar la peculiar situación económica que se vivía entonces en México marcada por una tendencia a la

¹ Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, Acta 2385, 27 de mayo de 1971, Libro 29, pp. 86-87.

desaceleración aunque con desbalance en las cuentas externas y presiones inflacionarias incipientes. Lo relevante para la posteridad es que había bastante congruencia y coherencia entre esas políticas fiscal y monetaria.

Se trataba de la primera sesión de la historia en que el ministro Margáin participaba en el Consejo del Banco de México en calidad de presidente de ese órgano colegiado. En su exposición previa, el banquero central Fernández Hurtado había señalado respecto del crecimiento de la economía que “los índices de producción de cerveza, refrescos y aguas envasadas, azúcar, fertilizantes y otros más habían mostrado reducciones de cierta magnitud” durante el periodo de enero a marzo de 1971 en relación con los niveles que habían alcanzado en el mismo periodo de 1970. Pero una vez que el banquero central terminó su exposición sobre las tendencias a la desaceleración que se advertían en la coyuntura, Margáin replicó echando su cuarto a espadas. Empezó señalando al respecto que en algunas ocasiones se había atribuido el menor crecimiento económico durante los primeros meses del año “al aumento en los precios de los refrescos y del azúcar”. En cuanto a la producción de azúcar, explicó, “las estimaciones actuales dan base para suponer que en el presente año colocaremos por lo menos la cuota básica en el mercado americano”. En lo relativo a los refrescos había que tomar en cuenta en particular la huelga que había afectado en los meses iniciales del año a esa industria. En el mismo sentido, la reducción en el consumo de diversos productos se había debido a compras especulativas que se habían realizado “en prevención de alzas de precios”. Y a continuación el ministro Margáin dio muestras de estar al tanto en forma empírica del fenómeno que académicamente se ha venido a conocer como ciclo de Koehler, en honor del investigador de la Universidad de Yale que originalmente lo formuló. Ese paradigma señala que en el primer ejercicio de todo sexenio el crecimiento tiende a moderarse en tanto la nueva administración toma pleno control del gasto público y se puede empezar a poner en ejecución los nuevos proyectos de inversión gubernamental. Así, para el secretario Margáin no había que precipitarse en la evaluación del crecimiento económico que podía esperarse para 1971 y de preferencia sería más conveniente concentrar la atención en el comportamiento de la economía durante los meses siguientes a fin de “contar con mayores elementos de juicio”. Según el ministro Margáin era común que a principios de año “y particularmente en el inicio de una

nueva administración, la actividad económica experimenta[ra] usualmente una baja...”. Con ello, implícitamente estaba esperando el funcionario un próximo repunte de las actividades productivas.

Por su parte, para el director Fernández Hurtado el momento clave de su exposición llegó cuando expresó que de todo lo señalado era posible concluir que “los dos principales motivos de preocupación en lo que a la actual situación económica se refiere son el déficit de la balanza comercial y el aumento en los precios”. Respecto del comercio exterior dicho funcionario ya había expuesto que mientras en el periodo enero-abril de 1971 las importaciones habían alcanzado un valor de 805 millones de dólares las exportaciones se habían ubicado en 409 millones. Esas cuentas habían originado “un agravamiento en el déficit comercial el cual alcanzó en el citado periodo enero-abril la suma de 396 millones de dólares, cifra casi igual a la correspondiente al total de las exportaciones”. En la parte de su exposición relativa a los resultados que habían mostrado los índices de precios, si bien el de mayoreo en la Ciudad de México se había venido reduciendo de manera continua desde diciembre de 1970 todavía tenía un nivel alto si se consideraba que en el periodo enero-abril de ese año había sido 5 por ciento más elevado que en el mismo lapso del año anterior. Y a continuación explicó el banquero central que la situación que se vivía presentaba “ciertos fenómenos inflacionarios causados por elementos de ‘tipo costo’ como impuestos, precios de materias primas y bienes intermedios o salarios” así como “una demanda bastante elevada”. Ante ese panorama, aunque las cifras eran aún parciales y de cualquier manera podían inferirse “algunas tendencias que parecen confirmar las expectativas de que el año de 1971 acusará un ritmo menor de crecimiento con relación al año inmediato anterior”. Para el banquero central era “conveniente que el volumen de recursos prestables en las instituciones de crédito y el endeudamiento del sector público con el Banco de México” guardaran una relación adecuada con el sano desarrollo del país.

¿Cómo deberían ser en consecuencia ante un escenario como el descrito tanto la política hacendaria como la monetaria? Para el director Fernández Hurtado y sobre todo tomando en consideración que “las medidas de impulso en apoyo de las exportaciones tardarían tiempo en manifestarse” el papel adecuado del banco central estaría en “tratar de restar peligrosidad a las presiones inflacionarias y a los aumentos excesivos de las importaciones”.

Para tales fines tenía que darse atención especial a la adecuación del crecimiento de los recursos prestables del sistema bancario “a los requerimientos de una adecuada expansión económica y disminuyan la presión de la demanda sobre los precios y las importaciones”. Los comentarios del ministro Margáin a continuación son dignos de recuerdo pues confirman la voluntad que existió en esa etapa del sexenio para lograr una “adecuada coordinación del sector público –y en particular entre la Secretaría de Hacienda y el Banco de México– en la consecución de metas comunes. A ese respecto el ministro explicó que las acciones del Banco de México orientadas a “restar liquidez a la banca privada” eran plenamente compatibles con la política gubernamental que se seguía “tendiente a consolidar el desarrollo a través de una cierta desaceleración del crecimiento que permitiera lograr efectos positivos en la disminución del incremento en el déficit de nuestra balanza comercial”. Así, una de las finalidades que claramente deseaban alcanzarse con esas acciones era la de contener el crecimiento de las importaciones. En la búsqueda de ese objetivo la Secretaría de Hacienda estaba trabajando para moderar las compras del sector público en el exterior y suprimir los alicientes que no fueran justificados para realizar importaciones, a la vez de “ajustar la política fiscal” mediante el expediente de elevar los ingresos públicos y disminuir los gastos del erario. A juicio de ese funcionario, las acciones que estaba poniendo en ejecución el banco central eran plenamente concordantes “con la política gubernamental que tiende a limitar el endeudamiento con el exterior”. Y en adición el ministro Margáin también expresó que otra de las finalidades de la política hacendaria era la de procurar un “cambio gradual de la estructura de la deuda pública externa con el propósito de establecer para ésta condiciones más favorables”. Esto último, seguramente mediante la reducción de las tasas y el alargamiento de los plazos.

En ese verano de 1971 el director general Fernández Hurtado puso énfasis en el tema de la política monetaria que debía aplicar en la coyuntura el Banco de México, explicación que complementaba de manera muy ilustrativa la que poco tiempo antes había aportado en la ya citada reunión del Consejo de mayo de ese año.² La intervención se produjo después de que ese funcionario explicara a los consejeros el incremento que había mostrado el medio circulante emitido por el Banco de México durante el periodo enero a junio

² *Ibid.*, acta 2385.

de 1971 en contraste con las cifras del lapso enero a junio de 1970, comparación que, a juicio de ese funcionario, permitía que se eliminaran del análisis “las distorsiones ocasionadas por el efecto estacional del mes de diciembre”. El punto a detectar fue que el incremento correspondiente del medio circulante había sido de 7 por ciento “similar al de la actividad económica en ese mismo periodo, [pero] ya considerado el aumento en los precios”. Muy posiblemente ese resultado habría sido del agrado del más exigente de los economistas monetarios y previsiblemente también fue motivo de satisfacción para el director Fernández Hurtado. Ese resultado permitía estimar que se había cumplido adecuadamente con “el objetivo de la política monetaria de adecuar el crecimiento del medio circulante a las necesidades que origina el desarrollo económico del país, sin propiciar elevaciones en los precios”. Al respecto, también se permitió destacar el director Fernández Hurtado que el comportamiento referido que habían tenido los medios de pago se había “reflejado íntegramente en la reserva de oro, plata y divisas [del Banco de México]” la cual se había incrementado en 2 917.6 millones de pesos [ó 233 millones de dólares]. Ese resultado se había conseguido fundamentalmente como consecuencia “del influjo de recursos externos canalizados a través de la banca privada y de empresas particulares y no de un mayor endeudamiento del Gobierno Federal ni de movimientos en la balanza comercial”.³

Un momento crucial para la política económica mexicana en ese sexenio se vivió hacia mediados del año 1972 cuando detonó el fulminante para que se produjera la destitución del ministro Margáin como secretario de Hacienda. El primer indicio de dicho desenlace se manifestó en una reunión del Consejo de febrero de 1972. En esa sesión, al explicarse cómo había evolucionado la circulación monetaria durante 1971 en contraste con lo ocurrido en 1970 el director Fernández Hurtado puso de relieve que “la fuerte expansión primaria generada por el Banco de México” en ese periodo anual que había sido de 8.3 por ciento “se vio compensada por la contracción que representó el incremento de los altos volúmenes de recursos que en exceso de los requisitos del depósito legal y otras disposiciones vigentes mantuvieron las sociedades financieras e hipotecarias invertidos en cuenta corriente en el Banco Central”. Y aproximadamente seis meses después, ese mismo funcionario hizo ver que a pesar de que todos los indicadores preliminares

³ *Ibid.*, Acta 2387, 28 de julio de 1971, Libro 29, pp. 101-102.

para el periodo enero-junio de 1972 sugerían “una recuperación general sobre los niveles alcanzados en el mismo periodo de 1971”, año en que (*sic.*) “Se presentó un estancamiento en ciertos sectores de la economía”, de cualquier manera habían subsistido los recursos en exceso del depósito legal que los intermediarios mantenían en cuenta corriente en el Banco de México. En otras palabras, la disminución que había mostrado el financiamiento total del sistema bancario había estado en gran medida motivada por el exceso de excedentes prestables depositados en el banco central. Dichos “recursos, al no ser trasladados al público, disminuyeron la liquidez de este último y, consecuentemente, incidieron desfavorablemente en una mayor captación por las instituciones”.⁴

El fenómeno no había desde luego pasado desapercibido para las autoridades del Banco de México y tampoco habían faltado acciones para enfrentarlo. En esa misma sesión del Consejo de agosto de 1972 Fernández Hurtado explicó las medidas que había venido adoptando el banco central para enfrentar el problema y que habían estado dirigidas tanto a las sociedades financieras, como a las hipotecarias y a la banca de depósito. En cuanto a las financieras, a finales de mayo de ese año se había expedido la Circular 1731/72 con el propósito principal de “alentar la actividad económica mediante la ampliación de la capacidad de crédito de esas sociedades, permitiéndoles suministrar recursos con gran flexibilidad a negocios dedicados a la producción y a los servicios...”. La estimación era que la disposición anterior liberaría recursos adicionales para aplicarse “a la expansión de las actividades económicas” en un monto de 1 500 millones de pesos. Por su parte, para el caso de las hipotecarias se habían acordado disposiciones a fin de facilitar que dichos intermediarios financiaran en mayor monto “la realización de nuevos conjuntos habitacionales y [también] la remodelación urbana de zonas populares”.

Y según la información disponible, particular atención pusieron las autoridades del banco central en las disposiciones que se expedieron para involucrar a la banca de depósito a en una mayor expansión del crédito en apoyo de la producción. Así, mediante la Circular 1743/72 se ajustó el régimen de depósito legal aplicable a esos intermediarios a fin de que una proporción de los fondos que ya tenían captados y de los que se captaran en el futuro

⁴ *Ibid.*, Actas 2390 y 2395, 3 de febrero de 1972 y 30 de agosto de 1972, Libro 29, pp. 118 y 145, 148-149.

fueran “canalizados al sector ejidal y al de campesinos de bajos ingresos”. Esto debería llevarse a cabo “mediante créditos acompañados de supervisión y asistencia técnica, que incrementen la productividad de las inversiones realizadas y logren un elevado índice de recuperación en los financiamientos concedidos”. También en esa circular se establecieron condiciones para que la banca apoyara en mayor medida a la mediana y pequeña industria. Esos apoyos deberían asegurar “una más importante ayuda crediticia que permita al industrial mediano y pequeño aumentar sus inversiones y por consiguiente su actividad productiva”. Asimismo, en la circular mencionada se incluyeron disposiciones para que los bancos de depósito canalizaran recursos al Fondo de Garantía y Fomento de la Pequeña y Mediana Industria (FOGAIN) a fin de que ese fideicomiso otorgara créditos “en condiciones favorables para el crecimiento industrial de las zonas de menor desarrollo económico”. Por último, con el objeto de que se intensificara la participación de los bancos en los fines señalados se les dotó de un nuevo instrumento de captación a plazo fijo. Las autoridades del banco central esperaban que dicho instrumento les permitiera a esos intermediarios retener en provincia ahorros que estaban siendo transferidos del interior del país a los grandes centros urbanos.

Con toda seguridad las medidas explicadas habían sido acordadas en consulta con el ministro Margáin y apuntaban en el sentido de brindar mayores apoyos a la producción en segmentos que tradicionalmente habían tenido en México insuficiente acceso al crédito institucional. Sin embargo, al parecer desde los niveles más altos del poder no se dio suficiente tiempo para que esas disposiciones del Banco de México pudieran surtir pleno efecto. Y así fue como sobrevino la destitución de ese ministro. El tema ha sido comentado explícitamente en varios textos relativos a la política económica de la época. A manera de ejemplo, Leopoldo Solís escribió que cuando llegó a oídos del presidente Echeverría el caso de los fondos excedentes que se habían acumulado en el Banco de México se desataron como vendaval las iras presidenciales.⁵ Cómo llegó a oídos de ese mandatario aquella noticia y de qué manera se la explicaron personas con acceso a su atención es algo sobre lo que no se tiene precisión. No hay duda tampoco de que la destitución del abogado Margáin se produjo en un entorno de enfrentamientos continuos

⁵ Leopoldo Solís, *Economic Policy Reform in Mexico. A Case Study for Developing Countries*, Nueva York, Pergamon Press, 1980, pp. 64-65.

que había tenido lugar con otros secretarios de Estado probablemente en el seno del gabinete económico. Al respecto Carlos Tello ha señalado que “los enfrentamientos entre Hugo Margáin y Horacio Flores de la Peña eran cada vez más intensos” y que “en las reuniones en Los Pinos eran notables las diferencias”. Más adelante ese memorialista explica que la discusión económica en esa administración se había polarizado entre unos que propugnaban por “promover la economía nacional por la vía del gasto público” y otros que estaban a favor de moderar el gasto “tan sólo argumentando la bondad de los equilibrios financieros y la estabilidad de precios”.⁶

Sin embargo, Tello omite analizar a continuación por cuáles razones funcionarios como Hugo Margáin, Fernández Hurtado, Mario Ramón Beteta y Miguel de la Madrid abogaban por la estabilidad de precios y el mantenimiento de los equilibrios financieros. Tal vez si lo hubiera hecho habría tenido que llegar a la conclusión de que el desbordamiento de los equilibrios financieros y la pérdida de la estabilidad monetaria eran hechos conducentes a que se produjera inexorablemente una espiral inflacionaria con todas sus consecuencias malignas, un endeudamiento perverso y excesivo del gobierno federal con el exterior y una muy traumática crisis de balanza de pagos que terminaría en devaluación de la moneda. Todo esto último fue lo que en realidad se derivó como consecuencia de esa política monista y miope de tan sólo lanzar “a la economía mexicana por un rumbo de expansión” desenfrenada mediante un gasto público desbocado. Al desatarse la inflación y el endeudamiento exponencial de manera tan irresponsable se socavaron las bases para que la economía mexicana pudiera preservar un desarrollo autosostenido. La inflación también socavó las precondiciones indispensables para que los salarios reales pudieran seguir creciendo de manera continua y sostenida. Como era de esperarse, la inflación que se desató mediante esa política expansiva de sobrecaleamiento de la economía causó grandes daños adicionales a la sola supresión de las precondiciones para un crecimiento continuo de los salarios reales. Así, el fenómeno inflacionario no únicamente condujo a un deterioro de la distribución del ingreso nacional, a elevar los riesgos empresariales –sobre todo para las empresas pequeñas– los riesgos crediticios –principalmente para los acreditados chicos– sino que también dio lugar a

⁶ Carlos Tello, *Ahora Recuerdo. Cuarenta Años de Historia Política y Económica en México*, México Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía, 2013, pp. 122-124.

una sobrevaluación creciente de la moneda nacional contra el dólar de los Estados Unidos. Era natural que en esas circunstancias la cuenta corriente de la balanza de pagos tuviera una fuerte tendencia a un déficit difícil de financiar con una tendencia también creciente al endeudamiento externo y al agotamiento de la reserva internacional del Banco de México. Y dada la sobrevaluación creciente e irreversible de la moneda nacional sólo fue cuestión de tiempo para que se desatara una fuga de capitales de magnitud masiva forzando al abandono de una paridad cambiaria que llevaba más de dos décadas de permanencia.

Así, en la sesión del Consejo del 13 de junio de 1973 se informó de la carta que se había recibido del abogado Hugo B. Margáin renunciando a su cargo como Consejero por la serie A además de su condición de presidente de ese órgano colegiado, en razón de que el presidente de la República lo había designado “Embajador de México en la Gran Bretaña”. Los miembros del Consejo aceptaron la renuncia –¡qué otra cosa podían hacer!– acordando que constase en actas “el reconocimiento de los señores consejeros por la destacada y valiosa participación que tuvo el licenciado Margáin en todos los asuntos de la Institución que atendió en su calidad de presidente del Consejo de Administración y titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público”. Por razones estatutarias, para la designación del sucesor –que necesariamente tendría que ser el siguiente secretario de Hacienda– había que convocar a una Asamblea Extraordinaria de Accionistas para que en ella se nombrase al nuevo consejero propietario por la serie A y presidente de ese órgano colegiado. La Asamblea se celebró el 9 de julio de 1973 y ese mismo día el Consejo le otorgó al nuevo consejero el cargo de presidente quedando como su sustituto el subsecretario del ramo Mario Ramón Beteta.

Pero aparte de trámites reglamentarios y formales, lo que cabe destacar es el perfil del nuevo secretario de Hacienda. No había en el currículum del abogado José López Portillo antecedente alguno de formación académica en las materias de economía, finanzas, banca o moneda. Tampoco en la hoja de servicios profesionales de ese abogado había antecedente ni siquiera cercano de que hubiera pasado por la Secretaría de Hacienda o por alguna entidad de la banca de desarrollo. Se cuenta que López Portillo había sido un catedrático brillante de la materia Teoría General del Estado y un individuo de cierta cultura con escritos de corte literario inspirados en la mitología azteca. Sin

embargo, su experiencia en el servicio público había sido en realidad corta. A una edad relativamente avanzada se había iniciado como asesor en el jurídico de la Secretaría del Patrimonio Nacional teniendo el mérito de haber llegado en poco tiempo a encabezar esa área en dicha Secretaría. De ahí, el abogado López Portillo había sido ascendido a director de la Comisión Federal de Electricidad en donde se desempeñó por tan sólo nueve meses. Un apologista del personaje escribió que en esa encomienda había tenido un desempeño brillante en razón de que durante su gestión se produjo la inauguración de la central hidroeléctrica de Chicoasen. Sin embargo, es ampliamente sabido en el medio que la planeación y puesta en marcha del proyecto para una planta de esa naturaleza es una cuestión de años y el mérito de su inauguración no puede atribuirse ni tan siquiera marginalmente a un funcionario que encabezó al organismo rector del ramo por un periodo tan corto. Ese mismo apologista reconoce que si bien el abogado López Portillo carecía totalmente de experiencia previa en materia de finanzas y crédito y de conocimiento alguno para ocupar el cargo de secretario de Hacienda, contaba en cambio con la confianza del presidente que entonces gobernaba el país. ¡Como si la confianza del jefe pudiera ser un sustituto aceptable o tan siquiera suficiente para la capacitación profesional! En contraste, el director del Banco de México Fernández Hurtado había empezado a trabajar en la banca central desde finales de la década de los cuarenta y por sus logros profesionales había ido ascendiendo gradualmente en la institución llegando a ser durante la década de los años sesenta el segundo de a bordo en la estructura tan sólo por debajo del muy respetado don Rodrigo Gómez. El panorama dialéctico quedó así perfectamente trazado: ¡la experiencia y los conocimientos contra la improvisación contaminada por los prejuicios!

El secretario López Portillo hizo su debut como presidente del Consejo de Administración del Banco de México a principios de julio de 1973 y no tuvo que esperar mucho para enterarse de manera amplia y pormenorizada de los problemas de inflación, finanzas públicas, deuda externa y balanza de pagos que amenazaban en el momento a la economía mexicana. La ocasión para el bautizo de fuego se presentó en unas sesiones del Consejo que presidió el propio secretario López Portillo a mediados de agosto de 1973 y pocos meses después en febrero de 1974. En la primera de esas reuniones el director Fernández Hurtado hizo primeramente mención al hecho de que

en el periodo enero-julio de 1973 en comparación con los datos del mismo lapso del año anterior el saldo negativo de la balanza de pagos del país había pasado de 550 a 882 millones de dólares. Agregó a continuación el banquero central que en caso de no fortalecerse la situación general de la economía mediante la aplicación de una “política antiinflacionaria conveniente que, entre otros elementos, prevea que el gasto público se ajuste a límites adecuados” únicamente podría enfrentarse en forma transitoria el financiamiento de ese déficit mediante “el crédito externo y las reservas internacionales”. Más claro, ni el agua. Y en respaldo de la propuesta para que se adoptara una política antiinflacionaria adecuada, poco tiempo después el banquero central presentó a la consideración del Consejo y del propio secretario López Portillo una exposición pormenorizada de las implicaciones que había tenido para la economía nacional la aplicación de una política económica abiertamente expansionista, dañina para el mantenimiento de los equilibrios macroeconómicos. En ese orden, en diciembre de 1973 el director Fernández Hurtado comentó en ese órgano colegiado que la situación inflacionaria que padecía la economía nacional era ya de gravedad en razón de que mientras en el periodo enero a noviembre de 1972 los índices de precios al mayoreo y al consumidor en la Ciudad de México se habían elevado respectivamente 4 y 5.7 por ciento, en el mismo periodo de 1973 el incremento había sido respectivamente de 23.4 y 15 por ciento. Lo peor había sido que de diciembre de 1972 a noviembre del año siguiente el incremento de los precios al mayoreo en México había sido más de 5 por ciento mayor que en Estados Unidos (21.5 contra 16.1 por ciento) siendo que en igual periodo del año anterior el aumento correspondiente en México había sido menor al del país del norte a la razón de 3.7 contra 4.5 por ciento. El banquero central también expresó que la captación de recursos por el sistema bancario se había visto afectada por la situación inflacionaria. Así, durante los últimos 12 meses de octubre de 1972 a octubre de 1973 había habido por parte de los ahorradores una clara preferencia en favor de los activos monetarios por lo que del incremento total de captación en ese lapso hasta el 31.2 por ciento había correspondido “a creación primaria y secundaria de medios de pago, o sea billetes y monedas en poder del público y depósitos en cuanta de cheques en moneda nacional”.⁷

⁷ “Actas del Consejo...”, *op. cit.*, Acta 2404, 26 de diciembre de 1973, Libro 30, pp. 25 y 26-27.

¿Pero cuáles eran las causas a que cabía atribuir ese repunte desproporcionado de la inflación interna? Todavía a mediados de 1973 Fernández Hurtado explicó en el Consejo que las presiones alcistas que se habían observado durante ese año se debían “a una combinación de factores cuya influencia separada [era] muy difícil de cuantificar”. Así, entre esos factores podía citarse primeramente “la insuficiencia de la producción interna particularmente de productos agropecuarios”. Y a esa causa podía agregarse “la influencia del aumento de los precios en el exterior, especialmente de las materias primas y alimentos”. A continuación el funcionario también hizo alusión a una causa alcista un poco difícil de conceptualizar y que era el “incremento de los precios de los productos que México exporta, situación que origina escasez interna de esos productos”. Acto seguido también se puso de relieve “el aumento, directo e indirecto, de la carga fiscal”. Pero más adelante en la exposición es donde se puso el dedo en la llaga sobre las causas más profundas del fenómeno alcista: “las elevaciones de costos que trae como consecuencia el hecho de que la economía se acerca ya a los límites máximos que permiten las combinaciones viables de factores”. Pero en rigor, las expuestas causas del fenómeno inflacionario más bien podían considerarse como sus expresiones o consecuencias. Sin embargo, añadió a continuación el funcionario que a los factores enunciados cabía agregar otros de carácter más especulativo “como los derivados de la posible implantación de la jornada semanal de 40 horas, la expectativa de ampliaciones substanciales en el gasto público y la incertidumbre sobre la estabilidad cambiaria”. Con todo, ya hacia mediados del año siguiente el banquero central afinó la puntería y le entró de lleno, ya sin ambages y eufemismos, a explicar las causas fundamentales del proceso alcista.

Al respecto, el banquero central dijo en el Consejo de Administración en agosto de 1974 que, desde luego, la inflación interna podía ser atribuida parcialmente a influencias provenientes del exterior pero en honor a la verdad muchas de las causas del fenómeno no podían “atribuirse a incidencia de situaciones externas”. Así, a pesar de los importantes incrementos que había tenido la producción interna cabía destacar de manera primordial el exceso de demanda que había caracterizado a la economía nacional durante esos últimos tiempos. Sin duda, una de las causas de ese exceso de demanda provenía de “los fenómenos especulativos que a menudo se han traducido

en utilidades elevadas". Pero esos fenómenos especulativos, incuestionablemente indeseables, sólo podrían frenarse si la demanda total se ajustaba debidamente a la oferta total principalmente mediante el importante expediente de "limitar el gasto del sector público que se ha venido elevando en mayor medida que los ingresos de dicho sector". Ahí estaba el quid. Esta última era la causa principal que había dado lugar a una creación excesiva de medios de pago por parte del banco central lo cual había añadido liquidez innecesaria y poder adquisitivo redundante a la comunidad, convirtiéndose en la fuente más importante de que la demanda del país tendiera a exceder constantemente a la oferta de origen interno. Así, frente a esa situación de desbalance, la economía reaccionaba "equilibrando la oferta y la demanda mediante aumentos en los precios internos y en las importaciones".⁸

De hecho, el fenómeno inflacionario se había vuelto tan evidente y preocupante que el director Fernández Hurtado decidió entrarle de frente al problema desde mediados de 1973: ¡mientras más rápido, mejor! La ocasión fue doblemente oportuna toda vez que en la sesión de Consejo en que el director presentó "los lineamientos básicos de la política antiinflacionaria a aplicar por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México, s.a." estuvieron presentes los dos interlocutores idóneos para el caso: el secretario de Hacienda López Portillo y su segundo de a bordo el subsecretario del ramo Mario Ramón Beteta.⁹ Por desgracia no se encontró en las actas del Consejo el detalle de dicho programa antiinflacionario el cual según referencias quedó integrado originalmente por 16 puntos. ¿Cómo pudo haber sido su contenido? Sin poder desde luego prefigurar con exactitud cada uno de esos puntos, resulta sin embargo posible deducir que el aludido programa debió haberse referido de manera necesaria a cuatro materias: finanzas públicas, intermediación bancaria y encaje legal, política monetaria e importaciones y exportaciones. Las medidas concretas necesariamente deben haber estado orientadas al fortalecimiento del balance fiscal, mayor crédito institucional en favor del sector público, arreglos para contener la expansión del crédito y acciones para reducir las importaciones y posiblemente también para estimular las exportaciones. Todo ello, con la meta ulterior de aminorar las presiones inflacionarias en la economía mexicana.

⁸ *Ibid.*, Acta 2409, 2 de agosto de 1974, Libro 30, p. 66.

⁹ *Ibid.*, Acta 2402, 9 de julio de 1973, Libro 30, pp. 6-7.

Un punto a destacar en la presentación de ese programa antiinflacionario cuya confección claramente había provenido del Banco de México fue el apoyo que pareció despertar por parte del ministro López Portillo. Así, inmediatamente después de la presentación de ese programa a la consideración del Consejo por parte del director del instituto central ese ministro en su calidad de presidente de dicho órgano colegiado manifestó que “diversos grupos de trabajo [estaban ya] considerando las medidas concretas mediante las que se aplicaría la política antiinflacionaria sobre la que informó el Director General”. Y en la siguiente reunión que celebró el Consejo tan sólo poco más de un mes después, se puntualizó que ya los 16 puntos que formaban parte de esa política habían sido dados a conocer a la opinión pública “por el titular de la mencionada Secretaría del Estado”. Más adelante en la sesión el propio secretario López Portillo explicó que la política antiinflacionaria que se había aprobado y que ya se estaba poniendo en ejecución descansaba en tres aspectos fundamentales. El primero de esos aspectos era “un más estricto control del gasto público y un manejo más riguroso del crédito” y el segundo “la aplicación de una cuidadosa política en materia de comercio interno y externo que, entre otros elementos, implicaba una regulación adecuada de las importaciones y exportaciones...”. Por último, el tercer elemento era una “política de precios-utilidades-salarios en cuya aplicación se habían obtenido ya resultados satisfactorios, en cuanto se ha logrado evitar transferencias excesivas a precios”.¹⁰ Se empezó así a perfilar desde esos inicios una gran rareza conductual en la forma de relacionarse del secretario de Hacienda López Portillo con todo lo que se refería al Banco de México y a sus funcionarios. En particular, en las sesiones del Consejo de Administración a las que acudía en calidad de presidente nunca se inconformó ni entró en debate con los temas típicos de banca central que ahí se discutían. Y de manera más específica, tampoco en ninguna de las sesiones de ese órgano colegiado ejerció el derecho de veto que le confería el artículo 22 de la Ley Orgánica del Banco de México. Entonces, su muy extraña manera de conducirse consistió reiteradamente en el asentamiento sin cuestionamientos frente a las propuestas que presentaba la banca central mientras que de espaldas apoyaba de manera irrestricta la continuación de

¹⁰ *Ibid.*, Actas 2402 y 2403, 9 de julio de 1973 y 15 de agosto de 1973, Libro 30, pp. 6 y 19.

una política económica claramente conducente al sobrecalentamiento de la economía y a una eventual pero segura crisis de la balanza de pagos.

No podía quizá ya haber duda de que la inflación que había sentado sus reales en México tenía fundamentalmente orígenes internos en la política económica inflacionista que se venía aplicando, pero tampoco el contexto internacional era propicio para la restauración de la estabilidad que se requería para que el desarrollo económico interno fuese autosustentable. Se vivía claramente una etapa de intensos problemas inflacionarios para la mayoría de los países del mundo. Esa situación daba lugar de manera inexorable a que la inflación del exterior se trasladase a la economía local por la vía de precios cada vez más elevados para las importaciones que el país tenía que realizar. De ahí que como lo explicara Fernández Hurtado en el Consejo en julio de 1973, a la inflación internacional que afectaba a la mayoría de los países del mundo en México se habían añadido sus propias presiones que se derivaban “del fuerte crecimiento de la demanda por encima de las posibilidades de expansión de la oferta, no obstante que ésta ha crecido a tasas aceleradas...”. Pero a esta explicación de la incidencia interna de la inflación internacional el banquero central Fernández Hurtado omitió mencionar que ese factor además de un daño también ofrecía a México una salida o válvula de escape. Desde luego, la inflación interna infligía sus daños a la población local independientemente del nivel que tuviera la inflación en el exterior, principalmente en Estados Unidos. Sin embargo, en caso de que la inflación interna no hubiese terminado por volverse más elevada que la del exterior tampoco habría tenido lugar una apreciación continua en términos reales del peso contra el dólar, y la cual sería imposible de revertir salvo mediante una macroevaluación de la moneda nacional. Si bien Fernández Hurtado nunca se refirió explícitamente en el Consejo a la apreciación del tipo de cambio real a que daba lugar la inflación interna, prácticamente ese fenómeno se ponía de relieve cuando en el Consejo se hacía referencia con todas sus letras a los diferenciales de inflación que existían entre México y Estados Unidos y que se hicieron permanentes a todo lo largo de 1974, 1975 y 1976. A manera de ejemplo, en mayo de 1974 el banquero central explicó en el Consejo que hasta diciembre de 1972 el índice general de precios al mayoreo de México había venido creciendo a tasas anuales inferiores a las de Estados Unidos, pero que a partir de los primeros meses de 1973 había empezado a mostrar

un ritmo semejante y había llegado a alcanzar su máximo de 19 por ciento en el mes de agosto. A partir de ese momento y en adelante se había abierto una diferencia notable ya que mientras el índice de México se había acelerado fuertemente hasta alcanzar en marzo de 1974 una tasa anual de 31 por ciento el de Estados Unidos se había mantenido sin grandes fluctuaciones “en 18.5 por ciento durante el lapso agosto de 1972 a marzo de 1974”. Y el agravante a toda esa problemática se marcó por el hecho de que mientras en la totalidad sin excepción de los países industrializados la política económica se había tornado restrictiva a fin de combatir las presiones alcistas en México la postura seguiría siendo abiertamente expansionista.¹¹

Así, la inflación en México siguió avanzando prácticamente sin freno y el director Fernández Hurtado no dejó de lanzar voces de alerta y de preocupación sobre los peligros que se estaban formando contra la economía mexicana. En esos llamados de atención, el banquero central ponía en particular relieve los resultados que mostraban los índices de precios locales y su comparación con los correspondientes de Estados Unidos, además de explicar la evolución de los agregados monetarios y de la intermediación financiera con algunas referencias esporádicas a la situación que guardaban las finanzas públicas y de manera muy especial con la precisión del perfil que presentaban las cuentas externas del país –balanza comercial, cuenta corriente y balanza de capital– y las consecuencias que se habían producido sobre la reserva internacional del Banco de México. Una de esas pocas ocasiones en que el banquero central hizo referencia explícita a la situación que guardaban las finanzas públicas ocurrió en octubre de 1974. En esa instancia señaló que si bien era satisfactorio el ritmo al que venía expandiéndose la actividad económica y que las medidas impositivas y de precios públicos que se habían tomado en 1973 habían aumentado significativamente los ingresos del sector público en lo que llevaba de transcurrido el año de 1974, el gasto público se había expandido a una velocidad mucho mayor que los ingresos fiscales por lo que la magnitud del déficit presupuestal se conservaba a niveles muy altos. Y las implicaciones financieras de ese déficit eran que su financiamiento había requerido de recursos crecientes de crédito por parte tanto del Banco de México como del sistema financiero por la vía del encaje legal y también del exterior en la forma de crédito público externo.

¹¹ *Ibid.*, Actas 2403 y 2408, 14 de marzo de 1973 y 30 de mayo de 1974, Libro 30, p. 11 y pp. 52-53.

De esa manera, el financiamiento otorgado al gobierno federal durante esos primeros diez meses de 1974 por 41 mil millones de pesos era muy superior en monto a la cifra de 23.5 miles de millones correspondiente al mismo periodo del año precedente y además había ya rebasado en 46 por ciento la cantidad que se había presupuestado originalmente. Como consecuencia, los índices de precios internos habían alcanzado su mayor ritmo de crecimiento de noviembre de 1973 a febrero de 1974 llegando en promedio a 3 por ciento mensual, lo que equivalía en términos aproximados a un nivel anual superior a 40 por ciento. Y ya de marzo hasta agosto dicho promedio para el índice de precios internos se había ubicado en 1.1 por ciento mensual o por arriba, aproximadamente, de 14 por ciento anual.¹²

Las otras dos variables de seguimiento de la marcha de la economía a las que el Consejo de Administración prestaba atención eran la balanza de pagos y sus repercusiones sobre la reserva internacional. Así, en mayo de 1974 el director del Banco de México informó en ese órgano que en el periodo de enero a abril de ese año el déficit de la cuenta corriente había cerrado en 550 millones de dólares sobre una cifra de 211 millones para igual periodo del año anterior. Y a continuación agregó que dicho aumento había sido fundamentalmente causado por las importaciones de Pemex y de Conasupo y que sin ellas el saldo deficitario habría resultado muy semejante al del periodo equivalente anterior. Sin embargo, para octubre de 1974 el banquero central adelantó que todos los datos disponibles sobre balanza de pagos permitían fundamentar la conclusión de que en los primeros nueve meses de ese año posiblemente la cuenta corriente de la balanza de pagos había alcanzado un déficit en millones de dólares en razón del incremento que habían mostrado las importaciones en el periodo de 51 por ciento frente a una expansión de las exportaciones de tan sólo 33 por ciento. Y abundando en ese tema, aunque dicho funcionario solía ser parco en sus presentaciones en el Consejo en lo relativo a la situación y trayectoria del saldo de la reserva internacional en el transcurso de aquella crisis inflacionaria una excepción se produjo en una sesión de ese órgano de diciembre de 1973. Dijo en esa reunión el director Fernández Hurtado que “pasando a referirse a los movimientos experimentados en el monto de la reserva bruta del Banco de México” siendo que en diciembre de 1972 dicho saldo había alcanzado 1 284.7 millones de dólares

¹² *Ibid.*, Acta 2410, 16 de octubre de 1974, Libro 30, pp. 78-79.

para junio de 1973 se había reducido a 1 270.4 millones, a julio a 1 228.4 millones, a septiembre a 1 156.8 millones y a octubre a 1 078 millones. Y agregó a continuación que si en el año 1974 el gasto público se ajustaba al presupuesto aprobado sería de esperarse que no se observaran más “pérdidas de consideración en los activos internacionales del Instituto Central...”.¹³ Pero ya se ha adelantado que ese comportamiento ordenado del gasto público no se produciría en dicho año ni durante el resto del sexenio.

Las presiones alcistas que se observaron durante el primer semestre de 1974 y la preocupación que el fenómeno inflacionario despertaba en el director Fernández Hurtado —y también seguramente en los principales funcionarios del Banco de México enterados de la problemática en que había caído la política monetaria— casi empezó a transformarse en desesperación. Así, en una sesión del Consejo de abril de 1974, la cabeza del banco central señaló que por las presiones inflacionarias prevalecientes y por los efectos nocivos que estaban teniendo sobre la balanza de pagos y sobre la captación de fondos por parte del sistema financiero la política inflacionaria se encontraba en el momento más crítico “ya que aún no se habían podido contener las presiones sobre el aumento de los precios”.¹⁴ En ese sentido, con base en este último planteamiento a los pocos meses el director Fernández Hurtado presentó a la consideración del Consejo lo que en realidad era un replanteamiento de la política antiinflacionaria que se había formulado a mediados de 1973. El momento para ese replanteamiento parecía adecuado en razón de la muy elevada captación de ahorro que se esperaba por parte de los intermediarios y principalmente por los bancos de depósito, a raíz de los fuertes financiamientos deficitarios en que venía incurriendo el sector público. Cabe señalar que si bien el secretario López Portillo no estuvo presente personalmente en esa importante sesión de Consejo, de cualquier manera debió estar avisado de las propuestas que se iban a discutir en ella e incluso de las medidas que a continuación propondría el director Fernández Hurtado. Todo ello en apego a la costumbre que se había establecido desde hacía décadas de que el Banco de México siempre concertaba previamente con la Secretaría de Hacienda las medidas que se iban a proponer en el Consejo de Administración. Así siempre se había procedido y en particular de

¹³ *Ibid.*, Acta 2404, 1º de febrero de 1974, Libro 30, pp. 27-28.

¹⁴ *Ibid.*, Acta 2407, 29 de abril de 1974, Libro 30, pp. 47.

esa manera se operó durante el periodo del Desarrollo Estabilizador con el ministro Ortiz Mena a la cabeza de esa dependencia. Así, aquel replanteamiento de la política antiinflacionaria incluyó básicamente tres medidas. Las dos primeras estuvieron vinculadas directamente con la relación crediticia del banco central con el gobierno federal y fueron las siguientes:

1. “Intensificar los esfuerzos para ajustar los financiamientos del Banco Central al Gobierno Federal a los montos máximos recomendables, de acuerdo con los esfuerzos antiinflacionarios de la Administración”.
2. Compensar “el efecto expansionista de los importantes financiamientos que el Gobierno Federal ha requerido del Instituto Central” mediante la esterilización por parte de la autoridad monetaria de un mayor monto de los recursos que intermediaba la banca privada.

Por su parte, la contención de la tan rápida expansión que venía mostrando el crédito en general en la economía previsiblemente se lograría mediante la siguiente acción:

“Moderar el crecimiento del crédito que la banca concede al sector privado con el propósito de aminorar la expansión de la demanda total y la presión que ejerce sobre los precios y las importaciones”. Lo anterior, “en tanto el Gobierno Federal está en posibilidad de mejorar sustancialmente la posición de las finanzas públicas”.¹⁵

Esas medidas que propuso el director Fernández Hurtado fueron aprobadas por unanimidad por los consejeros, pero previamente a la votación se expresaron algunos comentarios sobre el tema que vale la pena recoger para fines del recuerdo histórico. La clave de ese replanteamiento de la política antiinflacionaria residiría, como ya se ha dicho, en que pudiera aplicarse verdaderamente una moderación a las finanzas públicas. Al respecto, quizás en un arrebato de ilusiones señaló esperanzado Fernández Hurtado que la Secretaría de Hacienda y la Dirección del Banco de México ya habían iniciado pláticas para establecer mecanismos que hicieran posible “una mayor adecuación entre el monto de los financiamientos que el segundo concede, durante cada año [a la] primer[a] y una política monetaria y crediticia

¹⁵ *Ibid.*, Acta 2409, 2 de agosto de 1974, Libro 30, p. 67.

relacionada con un desarrollo económico con características no inflacionarias que propicie el mantenimiento del poder adquisitivo de los salarios e ingresos de amplios sectores de la población y la maximización de los ahorros dirigidos a la inversión nacional". Por su parte, la intención de "moderar el crecimiento de los créditos al sector privado" a fin de compensar el efecto expansionista del crédito primario al gobierno requeriría necesariamente de elevar el depósito obligatorio –es decir, los depósitos sin interés– que el Banco de México imponía a los diversos intermediarios. En particular, dentro de esas medidas antiinflacionarias que se acordaron en agosto de 1974 se prestó una atención especial al caso de las sociedades financieras. Aparte de las acciones relativas al control selectivo del crédito la propuesta fue que el Banco de México suscribiera convenios individuales con cada una de las financieras para que éstas, tomando como referencia sus pasivos computables para efectos de encaje a mayo de 1974, depositaran a lo largo del resto de ese año en el Banco de México "sumas que alcanzaran un monto global conjunto de 2 000 millones de pesos". La mitad de ese depósito global se constituiría mediante cuatro aportaciones mensuales iguales y sucesivas en el periodo de agosto a noviembre de ese año. El resto se conformaría con aportaciones que iría decidiendo la autoridad monetaria en función del crecimiento que tuvieran los pasivos de esos intermediarios.

Sin embargo, el déficit fiscal siguió creciendo de manera acelerada durante los meses subsiguientes "requiriendo recursos crecientes de financiamiento del Banco de México y del exterior". Y ese aumento del déficit fiscal tuvo las repercusiones alcistas que eran de esperarse sobre los índices de precios y las tendencias a la ampliación del déficit sobre el saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos. De ahí la necesidad de que en el banco central se tomaran medidas antiinflacionarias adicionales a las que ya se habían acordado en el mes anterior de agosto. Independientemente de las acciones relativas al control selectivo, desde el punto de vista de la regulación monetaria tan sólo una medida de gran importancia se adoptó en aquella ocasión y consistió en elevar hasta 23 puntos porcentuales sobre su captación el depósito en efectivo que los bancos comerciales estaban obligados a conservar en el Banco de México. En el banco central ya se habían hecho los cálculos sobre el drenaje de fondos que esa medida produciría sobre la oferta total de crédito a partir del hecho estacional de que durante el último trimestre de todos los años la

captación de los bancos se incrementaba en aproximadamente 10 por ciento. Así, al estimarse que en el periodo y hasta el final del año la captación de los bancos se incrementaría en aproximadamente 10 mil millones de pesos esas instituciones tendrían que depositar en el banco central por concepto de regulación monetaria 2 300 millones adicionales al depósito de 4 100 millones que habría correspondido a esa disposición si no se hubiera modificado la tasa aplicable, dando un total agregado de 6 400 millones de pesos. Destacó también a continuación el director Fernández Hurtado que la medida no resultaría restrictiva en términos netos ya que de cualquier manera la banca podría aumentar su cartera en dicho periodo en 3 600 millones de pesos con un incremento relativo del 12 por ciento. Finalmente, después de que los consejeros aprobaran esa medida por unanimidad el ministro López Portillo presente en la sesión de Consejo correspondiente expresó que no ejercería el derecho de veto que le concedía la Ley del Banco de México aprobando implícitamente las medidas propuestas.¹⁶

Sin embargo, el estado de cosas se continuó dando en la tesitura ya explicada y el director general Fernández Hurtado decidió lanzar su último cuarto a espadas en esa carrera angustiosa y desigual por restaurar la estabilidad de precios en México antes de que ocurriera, como finalmente ocurrió, una crisis cambiaria y financiera de proporciones mayúsculas. Se trató en realidad de la última etapa de una tragedia en el campo de la banca central mexicana que tan amargo sabor debió haber dejado en todos los que tuvieron la desgracia de vivirla.

La coartada –podría pensarse que casi idónea– para que el Banco de México pudiera hacer un nuevo planteamiento de política antiinflacionaria se presentó a raíz de que “en la formulación del Presupuesto de Ingresos y Egresos de la Federación para el año de 1975, al proyectar el gasto programado para el sector público se [había] requerido oportunamente la opinión e información del Banco [de México] sobre la situación económica y financiera del país...”. Así, intentando aprovechar al máximo la oportunidad y el hecho de que en la sesión correspondiente de Consejo se contaría con la presencia del propio secretario de Hacienda López Portillo las autoridades del Banco presentaron a la discusión un documento oficial cuidadosamente redactado en cinco partes. En la primera se aportó un resumen del

¹⁶ *Ibid.*, Acta 2410, 16 de octubre de 1974, Libro 30, pp. 80-82.

presupuesto para el año 1975 de los ingresos y gastos de la Federación que la Secretaría de Hacienda había sometido a la revisión y aprobación del Congreso de la Unión. A continuación, en el segundo inciso se hizo una glosa de las razones en que fundaba el banco central su propuesta para que se aceptara una política tendiente a evitar las presiones inflacionarias que se habían presentado en el año de 1974 “con motivo tanto del aumento de los precios externos, como del muy elevado déficit del sector público...”. Y en el muy importante tercer inciso del documento se presentaron las estimaciones del Banco de México sobre el financiamiento que podía considerarse “como máximo para 1975” congruente con “la necesidad de defender el equilibrio de precios con el exterior”. Acto seguido, en el cuarto inciso se presentó un desglose de la forma en que se podría financiar el déficit fiscal del sector público a fin de que se alcanzara la meta que proponía el Banco de México para el año de 1975 de “un aumento no mayor del 10 por ciento en los precios implícitos dentro del producto nacional”. Finalmente, en el quinto inciso se incorporó el pormenor de las acciones de política concreta que en opinión del Banco de México sería indispensable aplicar a fin de que se consiguiera sostener “niveles adecuados de ocupación” y avanzar “en el control de los problemas inflacionarios”. En cuanto a las presiones cambiarias, habría que mantenerlas contenidas a fin de que no hicieran “peligrar al tipo de cambio ni los adecuados niveles de reserva de oro, plata y divisas del Banco de México”.¹⁷

Había claramente conciencia entre las autoridades del Banco de México de que se trataba en términos realistas y prácticos de la última oportunidad que se tendría en el sexenio de presentar una propuesta de política monetaria y financiera que fuera congruente “con los objetivos de un desarrollo económico equilibrado”. Por esa razón, para la redacción del documento correspondiente las autoridades del banco central habían considerado un escenario cronológico en el cual se incluyeran tanto el año de 1975 como el inmediato siguiente de 1976 que sería el último del sexenio. La finalidad a conseguir era la de reducir el incremento de los precios internos de poco más de 20 por ciento anual observado durante 1974 a un aumento no mayor a 10 por ciento anual en 1975. En particular, se encontró en ese documento cuidadosamente redactado una crítica implícita muy energética en contra de

¹⁷ *Ibid.*, Acta 2411, 18 de diciembre de 1974, Libro 30, pp. 93-95.

lo que había sucedido en el año 1974. En las propuestas presupuestales que había presentado la Secretaría de Hacienda al Congreso para 1975 se había estimado un saldo para el financiamiento interno y externo total neto del sector público de exactamente 29.3 miles de millones de pesos. Esta cifra había resultado, según lo anotado en el primer inciso del documento, de un déficit bruto estimado de 78.2 miles de millones de pesos del cual se habían deducido 13 mil millones de gastos programados para pagarse hasta 1976 y 36 mil millones adicionales relativos a amortización ya mencionada de déficit neto. Y el punto que se requiere destacar es la comparación de ese saldo con el que habían arrojado las cuentas para 1974 que incluyendo el déficit del Departamento del Distrito Federal y de otros organismos no sujetos a control presupuestal había llegado a más del doble a partir de un resultado de 60 mil millones de pesos.

De acuerdo con la estimación ya mencionada de financiamiento neto y con la intención de poder alcanzar el objetivo de precios planteado, el Banco de México consideró como meta de “financiamiento máximo para 1975” por parte del crédito primario una cantidad no superior a 11.5 miles de millones de pesos. Según el documento, esos cálculos se habían realizado con todo cuidado teniendo como referencias básicas “la situación internacional, las posibilidades nacionales de aumento para la producción industrial, agrícola y el comercio” así como como “la necesidad de defender el equilibrio de precios con el exterior”, todo lo cual implicaba consecuentemente perseguir la meta de una inflación no mayor del 10 por ciento en el año 1975. Así, en términos del documento, la cifra 11.5 miles de millones de pesos para el crédito primario del banco central era la que se consideraba como conveniente para que la política monetaria “no generara presiones inflacionarias excesivas mediante la creación primaria de dinero”. Finalmente, ese dato dejaba un remanente presupuestal “a ser financiado fundamentalmente del exterior” de aproximadamente entre 20 y 22 mil millones de pesos o entre 1.6 y 1.8 miles de millones de dólares al tipo de cambio de 12.50. Ése era el monto de financiamiento externo que el Banco de México consideraba como “suficiente para mantener el equilibrio de la balanza de pagos”. Lo anterior, tomando en consideración que “parte del déficit que se prevé en cuenta corriente es normalmente financiado con

los créditos institucionales del exterior a los sectores público y privado así como con las inversiones extranjeras”.

Y a manera de preparación para la propuesta que vendría a continuación, en el documento se precisó que la consecución de los objetivos planteados requeriría como condición indispensable que en el transcurso del año el sector público pudiera ajustar razonablemente sus gastos a las partidas presupuestadas. Y se agregó que en tal sentido la Secretaría de Hacienda había venido eficientando sus “sistemas de control de gasto público y su mecanismo de captación de ingresos corrientes”. En particular, la situación económica mundial prevaleciente y la circunstancia en que se encontraba la economía nacional con fuertes presiones inflacionarias y tendencias al desequilibrio externo no ofrecían a la política económica margen de maniobra o “libertades de manejo” como se habían tenido en años anteriores. De tal suerte que para la instrumentación del programa se requeriría de “la firme decisión del sector público de ajustar su operación a las necesidades programadas...”. Había necesariamente que ajustar los gastos públicos que se realizaran durante el año a las posibilidades reales del país dentro de un esfuerzo antiinflacionario y en lo específico el financiamiento total del instituto central al sector público debería acomodarse estrictamente a las metas aprobadas. En tal virtud, el secretario de Hacienda y el director general del Banco de México habían decidido como “medida adicional” para garantizar la aplicación del programa, la suscripción de un contrato de apertura de crédito entre esa dependencia y el banco central. De acuerdo con lo establecido en dicho contrato, trimestralmente el Banco de México y la Secretaría de Hacienda darían seguimiento a las necesidades de financiamiento interno de acuerdo con el presupuesto que resultara aprobado por el Congreso de la Unión. Así, con base en dicho seguimiento se irían determinando “los montos máximos del financiamiento a otorgar al Gobierno y los calendarios a que deba ajustarse el ejercicio del crédito correspondiente...”. En cuanto al excedente o déficit, el monto a que ascendiera debería ser liquidado al término del ejercicio fiscal en que fuera utilizado.

A continuación resulta de mucho interés recordar los comentarios que se hicieron en el Consejo una vez que terminó la presentación del documento. El principal de ellos provino del propio secretario de Hacienda López Portillo quien señaló primeramente que las cifras presupuestales a los que

se había referido el director del Banco de México eran correctas y que a la vez extendía su aprobación a las medidas que se estaban proponiendo. Y para terminar su intervención ese funcionario agregó que a su juicio “existía una razonable seguridad de que el financiamiento al Gobierno Federal pudiera manejarse con sujeción a las citadas cifras”. Poco después el consejero por la serie A Gustavo Romero Kolbeck pidió la palabra para expresar la conveniencia de que en la aplicación del contrato de apertura de crédito que se suscribiría se tuviera una flexibilidad razonable a fin de que el gasto público pudiera acomodarse a las situaciones cambiantes que se observaban usualmente en la economía del país. La respuesta del director Fernández Hurtado fue que precisamente para contar con esa flexibilidad era que en el proyecto de contrato se había previsto la evaluación trimestral de los montos del financiamiento a fin de poder “adecuarlos a una conveniente regulación monetaria, crediticia y cambiaria”. Y de manera muy importante, los miembros del Consejo en forma unánime expresaron su completo acuerdo con las medidas de que había informado el director general y “particularmente con la celebración del contrato de apertura de crédito con el Gobierno”. Acto seguido y a propuesta del consejero Sánchez Cuén se aprobó que se incluyera para que constara en acta “una felicitación del Consejo al señor Secretario de Hacienda y Crédito Público por sus atinadas decisiones en este importante asunto”.

Desafortunadamente, no se incluyó en ningún acta del Consejo copia del contrato de apertura de crédito que de manera supuesta suscribieron a finales de 1974 o principios de 1975 la Secretaría de Hacienda y el Banco de México. Y en forma muy especial, aparentemente el señor secretario López Portillo nunca tuvo en mente hacer ningún esfuerzo para que se cumpliera con lo estipulado en dicho contrato respecto del límite que se había querido fijar a los financiamientos del banco central en favor del gobierno. O tal vez lo que sucedió es que el propio presidente Luis Echeverría le dio instrucciones a su secretario de Hacienda para que el gasto público continuara su marcha a todo galope sin sujetarse a acuerdo alguno pactado con la banca central. O quizá también pudo suceder que el ministro López Portillo omitiera informar al presidente del contrato que se suscribió con el Banco de México a la vez de permitir que el gasto público siguiera a toda marcha sin freno alguno tal como lo deseaba el grupo de economistas que más cerca

se encontraba de ese presidente y a los cuales muy poco o nada les importaba el rompimiento de los equilibrios fundamentales en la economía o las muy graves consecuencias sociales que causaban las presiones inflacionarias. El Banco de México carecía legal y formalmente de autonomía frente al gobierno federal. Por tanto, no contaba con los mecanismos para negarle financiamiento primario a un déficit fiscal que crecía de manera exponencial. En realidad, desde el punto de vista doctrinal lo que intentó Fernández Hurtado mediante el multicitado contrato de crédito fue crear una suerte de sustituto aproximado para la independencia del banco central. Y en ese mismo sentido, otra forma de ver el caso es que simplemente el mencionado sustituto cercano resultó un dique de contención demasiado débil para poder tan siquiera moderar aquella avalancha de inflacionismo que fue el régimen del presidente Echeverría. La consecuencia es que los costos sociales resultarían inmensos a la postre.

Y con gran fidelidad las actas del Consejo fueron dando cuenta a continuación de las consecuencias que iba causando la exacerbación de las presiones inflacionarias y las angustias que la impotencia y la desesperación empezaron a hacer presa de los integrantes del Consejo del Banco de México y en particular de su director general. Muy bien pudo haber ocurrido que en ese trance, en algún momento el director Fernández Hurtado le presentara al presidente Echeverría su renuncia al cargo que ocupaba. A quienes estuvieron en posición de saberlo y en algún momento se les planteó el cuestionamiento, contestaron en forma oblicua de que aunque plausiblemente sí la presentó, también muy posiblemente, basado en un acto de autoridad, aquel mandatario se negó a aceptar la dimisión e incluso reconvino enérgicamente al banquero central para que permaneciera en su cargo. Bien sabía o intuía el presidente Echeverría que en las delicadas circunstancias que prevalecían el abandono de su cargo por parte del jefe de la banca central habría sido equivalente a dar el banderazo de salida para la embestida de búfalos que habría terminado en una devaluación irremisible y muy anticipada de la moneda nacional. Este desenlace tal vez habría dado al traste con un plan maquiavélico que posiblemente ese presidente traía ya en su corazón de poder aguantar todo lo que pudiera a fin de que la inexorable devaluación tuviera que ser realizada y anunciada por su sucesor en la silla presidencial, fuera quien fuera finalmente el destapado. Pero lo que ocurrió finalmente

fue que ese plan de heredar políticamente la necesidad de devaluar no pudo concretarse finalmente.

Una muy importante evaluación del desempeño que había tenido la economía mexicana durante los cuatro primeros meses de 1975 fue presentada a consideración del Consejo por el director general Fernández Hurtado en la sesión de medio año de ese órgano colegiado. El funcionario empezó su exposición presentando un pormenor del favorable comportamiento que había mostrado la captación del sistema financiero en el periodo bajo análisis. Así, mientras la captación de los bancos estatales se había incrementado en ese lapso en 13.9 por ciento la de los bancos privados se había elevado en tan sólo 6.9 por ciento, la de las financieras en 14.1 por ciento y la de las hipotecarias en 8.2 por ciento. A continuación, el director general explicó que el mayor dinamismo de la captación de la banca estatal con respecto de la privada había obedecido a las muy activas captaciones conseguidas por parte de Nacional Financiera y de la Financiera Nacional Azucarera. Y fue en el tema relativo al comportamiento que habían mostrado los agregados monetarios cuando el funcionario aprovechó para hacer algunas alusiones sutiles a la situación de intensos impulsos alcistas que caracterizaba a la economía mexicana. En tal sentido el banquero dijo primeramente que “los requerimientos de liquidez para las transacciones derivados de una actividad económica caracterizada por presiones inflacionarias” habían dado lugar a “que el nivel del medio circulante en poder del público continuara siendo alto”. Pero los impulsos alcistas no provenían originalmente del volumen de los medios de pago en circulación. En ese sentido, no era precisamente una noticia favorable para la estabilidad monetaria que en los primeros cuatro meses de 1975 el circulante monetario hubiera aumentado a una tasa media anual de 21 por ciento. Se había dado el singular fenómeno de que con todo, el incremento del medio circulante había resultado 3 puntos porcentuales menor que el correspondiente a igual periodo de 1973. El ponente atribuyó esa “ligera desaceleración en el ritmo de crecimiento del circulante monetario” a que al haber tenido lugar un gasto interno mayor la compensación había provenido de “un uso más intenso del dinero”, lo que en términos de economía monetaria equivalía a un aumento de su velocidad de circulación. Y para finalizar, al parecer el ministro López Portillo escuchó impertérito y sin preocupación visible alguna la conclusión que aportó de todo lo

anterior al final el banquero central: “este incremento en el medio circulante no es muy satisfactorio ya que puede dar lugar a que aparezcan nuevas presiones al alza en los precios”.

Y acto seguido vino en esa presentación el recuento de las consecuencias a que había dado lugar el ambiente inflacionario que se vivía en la economía mexicana. En primera instancia, mientras que en el periodo diciembre de 1974 a abril de 1975 el índice de precios al mayoreo en la ciudad de México se había incrementado en 3.8 por ciento –anualizado ese incremento se ubicaba en el preocupante nivel de 15.2 por ciento– en Estados Unidos el incremento correspondiente del índice de precios al mayoreo había sido de 0.5 por ciento. Y el inquietante diferencial entre la inflación en México y Estados Unidos no era algo nuevo ya que mientras en los primeros cuatro meses de 1974 el indicador correspondiente para México había mostrado un incremento de 9.8 por ciento, el comparable para el país del norte lo había hecho en 7.7 por ciento. En cuanto a las cuentas externas del país, el director Fernández Hurtado puso de relieve el aparentemente paradójico resultado de que mientras durante los primeros cuatro meses de 1975 la economía de México había permanecido en una fase de relativa desaceleración de la actividad económica el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se había incrementado de manera importante en comparación con el que se había registrado en los cuatro primeros meses de 1974. ¿A que cabía atribuir esos resultados aparentemente contradictorios? El banquero central los atribuyó, primeramente, a un “retramiento de la inversión del sector privado, insuficiente oferta agrícola para cubrir la demanda, limitación de los mercados externos a la importación de algunos productos que México vende como algodón, textiles, ganado y camarón [y] reducción de ingresos generados por turismo y servicios...”. Adicionalmente, el factor causal adicional había estado asociado directamente con el alza de los precios: “contracción de la demanda interna de varios productos, principalmente de aquella que proviene de sectores de bajos ingresos”. En cuanto a la vinculación entre la política monetaria y las cuentas externas, era aparentemente contradictorio que la ampliación del déficit en cuenta corriente se hubiese dado en un contexto en que las acciones de contención monetaria aplicadas por el Banco de México habían ofrecido resultados buenos. En tal sentido, en los primeros cuatro meses de 1975 la captación de fondos por parte de

la banca central por concepto de encaje legal había ascendido a 7.1 miles de millones de pesos y la correspondiente a convenios especiales a 400 millones adicionales. En forma paralela, la banca privada y mixta había incrementado sus excedentes depositados en el banco central en 8.2 miles de millones de pesos.¹⁸ ¿Pero dados esos resultados cómo es posible que las presiones inflacionarias no hubieran desaparecido? La razón estaba en un tema que casi se había convertido en tabú en el Consejo del Banco de México y al cual no se hizo ni siquiera mención indirecta durante aquella sesión de mayo de 1975: la situación de las finanzas públicas y el elevado déficit fiscal para cuyo financiamiento se requería de manera parcial aunque muy importante del crédito primario del banco central.

Más adelante, durante una de las últimas sesiones que celebró el Consejo en el segundo semestre de 1975 la presentación que hizo el director Fernández Hurtado sobre la situación en que se encontraba la economía mexicana fue dada con un muy parecido sentimiento contenido de preocupación y angustia. En esa ocasión sí hubo referencias, aunque indirectas, a la situación que guardaban las finanzas públicas y más directas respecto del financiamiento que se había otorgado a los sectores público y privado. El marco de referencia para esa exposición se conformó con la evolución que había tenido la captación de recursos por parte del sistema financiero durante el primer semestre de ese año de 1975. Para ilustrar ese fenómeno, el banquero central explicó que en los períodos diciembre a junio de 1972/1973, 1973/1974 y 1974/1975 la banca nacional había aumentado su captación en 8.4, 12.6 y 19.3 miles de millones de pesos a la vez de que en el primer semestre de 1975 la captación por parte de los departamentos de ahorro de los bancos se había elevado 5.6 por ciento, la de las sociedades financieras 19.6 por ciento y las hipotecarias 13.5 por ciento. Es decir, en ese lapso tanto la banca nacional como la privada habían contado “con amplia capacidad de financiamiento” Pero lo clave de la situación estaba en la forma y monto que había tomado la derrama crediticia.

Del muy importante aumento por 10.9 por ciento que había tenido el financiamiento total en el primer semestre de 1975 (41.2 miles de millones de pesos) un poco más del 63 por ciento se lo había llevado el sector público y tan sólo el restante 37 por ciento había correspondido al sector privado.

¹⁸ *Ibid.*, Acta 2413, 19 de febrero de 1975, Libro 30, pp. 118 y 120-121.

De manera notable, en el mismo periodo de 1974 el crédito total había crecido 7.8 por ciento. En cuanto a su destino, ese aumento del financiamiento total se explicaba principalmente “por el creciente gasto del sector público” el cual había sido financiado en su mayor parte “con recursos del Banco de México y de las instituciones nacionales de crédito”. Así, ese incremento del financiamiento había sido aportado en 38.7 por ciento por el banco central, por la banca nacional con 37.5 por ciento y por la banca privada con 23.8 por ciento. Es decir, por la importante participación del crédito primario del banco central en esa expansión del financiamiento no podía desdeñarse su potencial inflacionario. En el primer semestre de 1975 el financiamiento crediticio del Banco de México se había ubicado en 15.9 miles de millones de pesos con un incremento de 12.9 por ciento comparado con un aumento de 6.2 por ciento en igual periodo del año precedente. Así, en el neto el financiamiento al sector público había aumentado en ese periodo en poco más de 16.3 miles de millones de pesos con una pequeña contracción del crédito al sector privado por 150 millones. En suma, había conllevado una dificultad prácticamente imposible de cumplir que todo el crédito absorbido por el sector público proviniera exclusivamente de fuentes no inflacionarias. Así, el director Fernández Hurtado terminó su exposición insistiendo en que “la preocupación por el aumento de la liquidez [segúia] siendo válida y que el medio circulante en poder público contin[uara] alto...”. Por tanto, era conveniente “continuar apoyando medidas tendientes a reducir potencial inflacionario”¹⁹.

El hecho de que en agosto de 1975 se celebrara el aniversario 50 de la fundación del Banco de México pareció abrir un paréntesis en la tarea de dar un seguimiento lo más cercano posible a los daños que causaban a la economía las presiones inflacionarias. Como detalle de protocolo, la sesión del Consejo que se dedicó a esa conmemoración contó con la asistencia tanto del presidente Luis Echeverría como del secretario de Hacienda López Portillo, quizá ya sabiendo que en fechas próximas sería anunciada su designación como candidato presidencial por parte del Partido Revolucionario Institucional. Como acto simbólico se produjo la invitación por parte del secretario López Portillo para que el presidente de la República entregara en esa sesión al personal femenino de la institución con más de 30 años de

¹⁹ *Ibid.*, Acta 2415, 1º de agosto de 1975, Libro 30, pp. 131-132.

servicios y al masculino con más de 35 unos pergaminos conmemorativos en los que se expresaba el reconocimiento del Banco de México “por sus leales y eficientes servicios” prestados a lo largo de tanto tiempo.²⁰ Pero ya de regreso a la rutina, en diciembre de 1975 el director Fernández Hurtado volvió al tema de sus grandes preocupaciones (el cual seguramente le quitó el sueño no pocas noches) y que era el del déficit fiscal y el reto que significaba conseguir para esa partida un financiamiento no inflacionario. Lo ideal, ya se ha visto, es que ese desbalance hubiera podido mantenerse en niveles moderados. Sin embargo, ante la imposibilidad de convencer a las altas autoridades de la necesidad de una moderación en la política fiscal, los esfuerzos en el Banco de México se concentraron en el reto de financiar el desbalance de las cuentas públicas con recursos frescos. Al respecto, refiriéndose el director Fernández Hurtado a las proyecciones financieras que se habían preparado para el año 1976 se esperaba que de la captación por parte del sistema financiero para ese año que se estimaba en 65.2 miles de millones de pesos el Banco de México podría recoger por concepto de encaje legal aproximadamente 25 mil millones. Una parte importante de esa cantidad debería canalizarse al financiamiento del sector público ya que, en palabras de dicho funcionario, ése era el objeto prioritario de dicho esquema además del relativo a la regulación cualitativa del crédito. Pero de manera complementaria, el financiamiento para el sector público debía completarse “mediante financiamientos” que le conceda el sector externo a través de la balanza de pagos y por “la concentración de operaciones especiales a través del Instituto Central”. A juicio del banquero central estos últimos procedimientos tenían la ventaja, frente a la opción de elevar los encajes, “de adecuarse con mayor flexibilidad a las posibilidades de cada institución y no aumentar los costos financieros del Banco de México que alcanzan ya niveles elevados”.²¹

Todavía durante 1976 el telón de fondo de las deliberaciones del Consejo estuvo marcado por la preocupación por las presiones inflacionarias y sus consecuencias sobre los índices de precios y la balanza de pagos. Pero durante las sesiones de ese año los temas prioritarios de atención fueron los correspondientes a los diferenciales de inflación entre México y Estados

²⁰ *Ibid.*, Acta 2416, 20 de agosto de 1975, Libro 30, pp. 140-141.

²¹ *Ibid.*, Acta 2419, 17 de diciembre de 1975, Libro 30, p. 166.

Unidos, la captación creciente por parte de los intermediarios financieros locales de recursos denominados en dólares y la muy temida aparición de fugas de capital. Así, en abril de ese año el director del Banco de México se refirió significativamente en ese órgano a que los índices de precios en México tanto al mayoreo como al menudeo estaban aumentando más rápidamente en México que en Estados Unidos, situación que únicamente podía corregirse si la reactivación de la actividad económica no se originaba sustancialmente “en déficit del sector público y en aumentos de salarios”.²² Y en la siguiente sesión de dicho órgano durante ese año celebrada en el mes de junio la observación fue que mientras de mayo de 1975 a mayo de 1976 los precios al mayoreo se habían incrementado en México en 15.6 por ciento en Estados Unidos lo habían hecho en tan sólo 5 por ciento. Al respecto, el director Fernández Hurtado volvió a insistir en la importancia que tenía “evitar la generación y el desarrollo de presiones inflacionarias en nuestro país tendientes a acentuar esas diferencias”. Y en paralelo, también hizo notar ese funcionario el fenómeno que había venido ocurriendo en el transcurso de ese año en cuanto a la reducción de la captación en moneda nacional y el aumento de la correspondiente denominada en moneda extranjera por efecto de la conversión de unos pasivos a los otros. Toda vez que la tasa del encaje legal era más alta sobre los pasivos denominados en moneda extranjera ese fenómeno había dado lugar a un aumento de los fondos encajados en el instituto central y consecuentemente también a una contracción de la capacidad de crédito por parte del sistema financiero. ¿Qué debía de hacer el Banco de México ante ese escenario?

Pero el motivo de principal de las preocupaciones en ese periodo final del sexenio fue el relativo a las causas que podían dar lugar a que se exacerbaran las fugas de capital, las cuales ya habían empezado a manifestarse. Al respecto, a pesar de que las estadísticas sugerían que en ese año de 1976 estaba teniendo lugar una cierta corrección en la cuenta corriente de la balanza de pagos, continuaba clara la tendencia a que los excesos de liquidez se tradujeran en salidas de capitales. Asimismo, había motivos para pensar que a causa de las presiones inflacionarias, los diferenciales de inflación con los Estados Unidos, la sobrevaluación implícita de la moneda local, durante el segundo semestre del año continuarían los incentivos para que se enviaran fondos al

²² *Ibid.*, Acta 2422, 30 de abril de 1976, Libro 30, p. 189.

exterior “particularmente por parte de las grandes empresas y las personas físicas de amplios recursos”. En opinión de Fernández Hurtado, la respuesta que debería dar la banca central ante esa situación sería la de inducir “una fuerte astringencia de liquidez” a fin de que las grandes empresas en lugar de enviar fondos al exterior procedieran a regresarlos. Sin embargo, esa astringencia de la liquidez debería tener límites a manera de que no afectara a la actividad económica ni al empleo pues ya se estaba sintiendo con cierta firmeza un efecto favorable sobre la economía de México a partir de la recuperación que se estaba observando en la de Estados Unidos. Esa política no debería incidir sino en la medida estrictamente necesaria sobre “los requerimientos de crédito que presente la industria mediana y pequeña”. Y de ese diagnóstico emanaron varias propuestas de acción que merecieron la aprobación del Consejo por unanimidad:

“Continuar permitiendo al sector bancario aceptar recursos en moneda extranjera, en volúmenes adecuados a las demandas de los inversionistas, lo que supondría, de ser el caso, la elevación de los topes actualmente vigentes para las sociedades financieras. Esta medida tendría por propósito retener los recursos, aunque sea en dólares, en la banca mexicana, más no incentivar ese tipo de inversiones, por lo que, por ahora, no se piensa elevar las tasas de interés de estas inversiones.”

“Limitar, a través de regímenes más precisos con la banca privada los financiamientos que ésta otorgue a empresas que por la composición de su capital o por la magnitud de los recursos que manejan, puedan hacer uso con mayor facilidad de financiamientos externos”.

“Establecer medidas que propicien en mayor grado la orientación del crédito institucional hacia industrias medianas y pequeñas”.

“Otorgar facilidades a las instituciones de crédito, que permitan a éstas mantener sus niveles de cartera, ante bajas en sus pasivos o insuficiente crecimiento de ellos”.

“Propiciar, a través del manejo de los regímenes de regulación monetaria y crediticia, la aplicación de recursos institucionales al financiamiento de proyectos industriales, principalmente de empresas medianas y pequeñas, cuando la identificación y evaluación de tales proyectos se realice conforme a parámetros determinados previamente por el Instituto Central”.²³

²³ *Ibid.*, Acta 2423, 7 de junio de 1976, Libro 31, pp. 7-8.

Si acaso la decisión de devaluar la moneda nacional ya había sido tomada hacia principios del mes de julio de 1976 no hay en las actas del Consejo indicio o indicación alguna de ese desenlace antes de que se anunciara como un hecho consumado en septiembre de ese año. El órgano sesionó el día 8 de julio y no volvió a hacerlo hasta el 14 de septiembre, a casi dos semanas de que el acto devaluatorio fuera dado a conocer por el propio presidente de la República en su Informe del día 1 de ese mes. Hay ciertamente en la redacción del acta correspondiente cierta reticencia que quizá se explique no porque las autoridades del Banco ya estuvieran en conocimiento de la medida devaluatoria sino por razones de discreción: entre los integrantes del Consejo había tres banqueros (Manuel Espinosa Yglesias, Manuel Cortina Portilla y Prudencio López Méndez) además de dos representantes distinguídos del sector privado (don Carlos Prieto y Miguel Alessio Robles). En sus exposiciones el director Fernández Hurtado se encontraba literalmente impedido de transmitirles la certeza de que habría una modificación de la paridad. Sin embargo, esa reticencia nunca llegó al nivel de ocultamiento. En esa sesión de Consejo de principio de julio de 1976 se habló claramente del mantenimiento de las tendencias desestabilizadoras que se habían estado manifestando en la economía mexicana en un ambiente inflacionario y de la exacerbación de al menos una de ellas: la relativa a las fugas de capital. Sin que se articulara de esa manera en el Consejo era claro que una misma actitud muy generalizada de desconfianza se había hecho evidente entre los agentes económicos y había dado lugar a dos fenómenos hasta cierto punto paralelos: la desaceleración de la economía interna y la salida masiva de capitales. En el Consejo el director Fernández Hurtado explicó con todas sus letras que como “consecuencia del proceso inflacionario” había continuado la debilidad “de la inversión privada y la falta de dinamismo en las compras de bienes de consumo” pero a la vez esos efectos se habían visto “agudizados en los últimos meses por una intensa desviación de recursos internos hacia la adquisición de activos en el exterior”.

La visión panorámica de esa problemática se redondeaba con el comportamiento que habían venido mostrando en la coyuntura los medios de pago, los índices de precios, la captación y el crédito en la economía y desde luego la balanza de pagos y en particular la balanza de capital. En la sesión de Consejo que nos ocupa Fernández Hurtado hizo notar el curioso hecho

de que durante el segundo trimestre de 1976 el alza de los precios se había atenuado sensiblemente (de un promedio mensual de 1.6 por ciento en el primer trimestre de ese año a 0.6 por ciento en el segundo trimestre). Sin embargo, observó a continuación el funcionario que a su juicio esa tendencia no se podría sostener durante el resto del año en razón del comportamiento que venían teniendo los medios de pago y que no era previsible que se modificara.²⁴

²⁴ *Ibid.*

8. ANÁLISIS

El concepto de “dominancia fiscal” empezó a formar parte de la terminología usual en materia de política monetaria y de la literatura relativa a ese tema hacia finales de la década de los ochenta y principios de la siguiente. El caso pionero por excelencia fue el de un texto histórico que publicó en el año 1982 el profesor Thomas Sargent teniendo como tema las cuatro más grandes hiperinflaciones que se produjeron durante los años veinte después de la Primera Guerra Mundial en Austria, Hungría, Polonia y Alemania. Y aunque en ese trabajo dicho investigador no utilizó propiamente el término “dominancia fiscal”, de cualquier manera puso de relieve que tanto en el surgimiento y desenvolvimiento de esas grandes inflaciones como en su erradicación la política fiscal aplicada tuvo una importancia medular. Así, según Sargent lo que dio lugar a esas inmensas inflaciones fue en realidad el régimen de política económica vigente que necesariamente incluía déficits fiscales muy elevados acompañados, de manera forzosa, de una expansión muy rápida de la oferta monetaria. Y más adelante, la difícil cura de esas grandes inflaciones requirió –con gran voluntad política– de una corrección muy profunda de las finanzas públicas para poder aplicar una política monetaria apropiada para la estabilidad.¹

Pero más allá de la terminología académica, en la experiencia de política económica de muchos países en vías de desarrollo –no pocos de ellos en América Latina– se había hecho bien visible el fenómeno de que a bancos centrales carentes de autonomía no les quedaba más remedio que financiar déficits fiscales muy amplios mediante el recurso al crédito primario con sus

¹ Thomas J. Sargent, “The ends of four big inflations”, en Robert E. Hall, *Inflation: Causes and Effects*, Chicago, The University of Chicago Press, 1982, pp. 42-43 y 89-90.

ineludibles consecuencias inflacionarias. A este caso se refirió el experto del Banco de Pagos Internacionales Philip Turner en un importante artículo en el que analizó la relación en el ámbito de la política monetaria entre dominancia fiscal y la determinación de la tasa de interés de largo plazo. En dicho texto Turner argumentó que la gran mayoría de las crisis inflacionarias y de balanza de pagos que se vivieron en décadas pasadas en países en desarrollo tuvieron su origen en el problema de la dominancia fiscal. Esos desenlaces de crisis ocurrieron en razón de que los gobiernos en los países en cuestión no contaron con la opción de poder financiar déficits fiscales de tamaño importante mediante la colocación de bonos de largo plazo denominados en la moneda local en el sector privado no bancario. Los gobiernos en esa situación estaban en la imposibilidad de obtener crédito de mercado de largo plazo en razón de que su marco de política macroeconómica carecía de credibilidad. Así, no les quedaba más opción que derivar esos créditos de su propio sistema bancario, del exterior o de su banco central. Obviamente, la línea de menor esfuerzo era siempre esta última. En consecuencia, las restricciones crediticias prevalecientes daban lugar a que resultara prácticamente inevitable el acomodo monetario de déficits fiscales de consideración. Y a continuación, la interacción entre la expansión crediticia interna y las espirales de inflación con sus consecuencias devaluatorias daban lugar a un reforzamiento perverso de la dominancia fiscal por la marcada elevación que tenía lugar de las tasas de interés. Por su parte, aunque en los países avanzados los gobiernos contaban con márgenes de acción más amplios para financiar de manera no inflacionaria déficits fiscales grandes, de cualquier manera un entorno fiscal de desequilibrio tenía impactos diversos sobre la situación económica que se manifestaban de maneras indirectas y sutiles pero no de importancia irrelevante.²

La dominancia fiscal ha tenido obviamente su origen en la incapacidad –o la falta de voluntad– de los países para conservar sus finanzas públicas en una situación de relativo equilibrio. A las razones profundas para que se diera esa imposibilidad se refirieron en su momento en forma mancomunada dos analistas del Fondo Monetario Internacional y uno del Sistema de la Reserva Federal. Según esos autores, las razones para que exista dominancia

² Philip Turner, “Fiscal dominance and the long term interest rate”, *BIS Financial Markets Group Special Paper Series*; Special Paper 199, mayo de 2011, pp. 7-8.

fiscal derivan de “alguna combinación de una base fiscal débil, un sistema muy rudimentario de recaudación de impuestos que propicia la evasión fiscal”, de las implicaciones de rescates bancarios que deben realizarse en razón de sistemas bancarios vulnerables y de la simple tendencia “a incurrir en exceso de gastos al nivel federal o regional”. En un escenario como el descrito, si el gobierno ha emitido en una proporción importante deuda denominada en moneda local, “con frecuencia las dificultades fiscales se resuelven no mediante una elevación de los ingresos tributarios sino a través de la generación de una inflación alta que reduce el valor real de las deudas gubernamentales”. Y de mayor importancia: en una situación como la explicada, aun en caso de tener el banco central una determinación firme de combatir las presiones inflacionarias, sus esfuerzos pueden quedar frustrados “por la postura fiscal de un gobierno que no tiene la voluntad o la capacidad para alcanzar un superávit primario que evite que la deuda pública continúe creciendo”.³

Así, cuando el desequilibrio de las finanzas públicas es grande y la relación de deuda pública con respecto al producto (deuda pública/PIB) tiende a crecer de manera permanente se hace insostenible la hipótesis de que la política fiscal y la política monetaria son entidades independientes. El punto clave reside en que esa separación resulta inaceptable aun con la presencia de un banco central autónomo que tiene el compromiso explícito y prioritario de procurar la estabilidad de precios. El argumento es que un déficit fiscal de magnitud importante que da lugar a que el saldo de la deuda pública crezca de manera rápida ejerce influencias imprevistas sobre la demanda agregada, el balance patrimonial de las familias y su propensión al ahorro y al consumo. En rigor, la perspectiva más deseable desde el punto de vista de la banca central es siempre que sea posible transitar de una situación de “dominancia fiscal” a la opuesta que el experto Philip Turner denomina de “dominancia monetaria”. Esta posibilidad se daría cuando frente a la perspectiva de un repunte de la inflación el banco central eleva su tasa de interés de manera reiterada. Esta acción de política monetaria –que posiblemente sólo pudiera corresponder a un banco central dotado de autonomía– elevaría, tal vez en forma continua, el espectro de las tasas de interés

³ Michael Kumhof e Irina Yakedina (IMF) and Ricardo Nunes (Federal Reserve Board), “Simple monetary rules under fiscal dominance”, Federal Reserva System, *International Finance Discussion Papers*, núm. 937, julio 2008, pp. 2-3.

reales dando a su vez lugar a un incremento de las mismas características en el servicio de la deuda pública. En ese panorama, la “dominancia monetaria” podría concretarse cuando la autoridad fiscal se viera obligada a hacer un esfuerzo de corrección fiscal a fin de alcanzar un superávit primario que fuera suficiente para impedir que continuara la elevación del servicio de la deuda pública.

¿Qué podría decirse desde la perspectiva explicada con respecto de la realidad que se vivía en México hacia la década de los años setenta? ¿Podría haberse dado el tránsito de la situación muy clara que existía de dominancia fiscal a otra de dominancia monetaria que permitiera restaurar la estabilidad en la economía de México? O visto el caso desde la perspectiva estrictamente política o humana: ¿podría haber salido airoso el banquero central Fernández Hurtado del enfrentamiento doctrinal en el que se enfrascó con ese ministro de Hacienda improvisado e inconsulto que fue el abogado José López Portillo? La respuesta es definitivamente en la negativa. No había ninguna de las condiciones orgánicas, políticas o doctrinales, para que ocurriera de esa manera. Por la preponderancia que existía entonces en México del Poder Ejecutivo, por la falta de autonomía que padecía el Banco de México y por consideraciones de orden ideológico y de tradición discursiva la probabilidad de que en el sexenio de 1970 a 1976 se pasara de una situación de “dominancia fiscal” a otra de “dominancia monetaria” como la concebida por Turner habría sido históricamente imposible e incluso inimaginable. En ese contexto los dados de la fortuna estuvieron irremisiblemente inclinados en favor del inflacionismo.

Sin embargo, en la época de que se habla ya se había prestado atención en la teoría económica al tema de la posible influencia de un déficit fiscal sobre el nivel de la inflación en la economía. El punto de partida para el análisis de esa cuestión había sido el llamado paradigma de la Equivalencia Ricardiana. Según ese enfoque, en un entorno caracterizado por expectativas racionales las familias tienden a acomodar su nivel de ahorro al monto exacto del valor presente de los impuestos requeridos para liquidar la deuda pública en circulación. Es decir, la tenencia de bonos gubernamentales por parte de las familias se incrementa exactamente en la medida correspondiente a la expedición de deuda pública. De esa forma, el consumo privado se reduce en la proporción precisa correspondiente al incremento del gasto público,

dejando al nivel de la actividad económica sin modificación. Así, en un contexto como el descrito las tasas de interés de largo plazo se mantendrían sin modificación en ausencia de alguna otra perturbación y las eventuales modificaciones en la razón de la deuda pública con relación al producto no podrían ejercer influencia sobre el comportamiento futuro de las tasas de interés, ya fuera en términos nominales o reales. Pero el problema con esa visión tan estilizada es que en la realidad las familias no necesariamente se comportan en la forma prevista por David Ricardo. En otras palabras, pueden darse en la economía situaciones de equilibrio con expectativas racionales vinculadas con marcos “no ricardianos” de política económica. En esas circunstancias, un déficit fiscal puede conducir a una modificación de la demanda agregada y también por derivación a un equilibrio macroeconómico compatible con una situación de inflación.

Desde un punto de vista estrictamente técnico, podría verse una simetría entre la perspectiva de la política monetaria ejerciendo una influencia decisiva sobre la política fiscal y aquélla en que la situación presupuestal tiene un peso determinante sobre el manejo monetario. Sin embargo, en la realidad –sobre todo de los países menos avanzados– es difícil de aceptar esa simetría ya que la gravitación es siempre mucho mayor para el caso en que la política fiscal impone dificultades y sesgos a la conducción de la política monetaria. En suma, lo cierto es que en el mundo real los choques de tipo fiscal suelen afectar a la demanda agregada además de que los agentes económicos pueden adoptar conductas incompatibles con el paradigma de la “Equivalencia Ricardiana”. Para el experto Michael Woodword, dicho paradigma es únicamente aplicable cuando se acepta el supuesto de que en los plazos mediano o largo las autoridades terminarán corrigiendo cualquier desbalance fiscal que se haya producido, neutralizándose los efectos iniciales en valor presente que la perturbación presupuestal pudiera haber inducido transitoriamente. Así, una política fiscal “no-ricardiana” será precisamente aquélla en la que no se cumpla el supuesto explicado y que ante una modificación del déficit fiscal los agentes económicos no reaccionen ajustando su nivel de ahorro en la misma proporción. O dicho en otras palabras, en caso de que se presente una incompatibilidad entre la política fiscal y la política monetaria que no resulte de fácil solución, tal vez lo más probable es que el acomodo se produzca en el lado de la política monetaria

con sus consecuencias previsibles respecto del objetivo de procurar la estabilidad de precios.⁴

La observación y la literatura han llevado de hecho a la conclusión de que en la realidad se han producido dos variantes de dominancia fiscal: la estricta y la condicional, por llamarlas de alguna manera, y ambas han tenido expresión en la experiencia mexicana. La dominancia fiscal estricta es a la que se enfrentó el Banco de México durante el periodo histórico de 1970 a 1982, primero en el sexenio del presidente Luis Echeverría y después en el correspondiente al presidente José López Portillo. En ambos casos la mezcla inflacionaria de política económica que se puso en ejecución terminó en grandes inflaciones con su desenlace de crisis de balanza de pagos y macrodevaluación. La variante menos peligrosa de dominancia fiscal o tal vez tan sólo la condicional, se conformaba cuando las autoridades se comprometían a garantizar un precio mínimo a los tenedores de los bonos de deuda pública. En esa situación, las presiones inflacionarias sólo se desataban en caso de que se produjera una corrida por parte de los tenedores sobre los bonos garantizados y al redimirlos masivamente al precio de garantía el banco central perdía el control sobre la oferta monetaria generándose inflación. A esta forma de dominancia fiscal condicional es a la que estuvo expuesto el Banco de México durante varias décadas como resultado del compromiso que habían adoptado las autoridades de ofrecer en forma ilimitada recompra a la par a los títulos del gobierno en circulación. Y fue en realidad por mera fortuna que en ningún momento a lo largo de ese periodo se produjera una de las temidas corridas ya explicada. Pero la fórmula de la dominancia fiscal condicional no fue una droga exclusiva de México. En un interesante texto que el académico británico William Allen presentó en un simposio sobre el tema de las amenazas de dominancia fiscal se explica que el Banco de Inglaterra participó en exactamente cuatro programas de ese tipo en el periodo histórico entre 1919 y 2011.⁵

En cuanto a la realidad de México, los economistas que terminaron por imponerse en el ánimo presidencial durante el sexenio 1970-1976 se auto-consideraban “keynesianos” (discípulos de John M. Keynes) y con apoyo en

⁴ Michael Woolford, “Fiscal requirements for Price stability”, *Journal of Money, Credit and Banking*, agosto 2001, vol. 33, núm. 3, pp. 670-671.

⁵ William Allen, “Government debt management and monetary policy in Britain since 1919”, en Bank for International Settlements, *Threat of Fiscal Dominance*, BIS Papers, núm. 65, mayo 2012, p. 17.

esa razón había en su pensamiento un culto doctrinal por el gasto público que casi rayaba en fetichismo. En consecuencia, todo aquello en lo que gastara el gobierno se transformaría automáticamente –¡necesariamente!– en bienestar social y en crecimiento económico. En ese culto por el gasto público no había espacio para las consideraciones relativas a las restricciones presupuestales, escasez de los recursos y necesidad de cuidar los equilibrios macroeconómicos. De antemano, todo estaba justificado y salvado en razón de la bondad immaculada de las intenciones de quienes promovían los gastos. Ésta fue en general –salvo algunas variantes individuales de matiz– la pauta definitoria de los economistas que marcaron el rumbo de la política económica en aquel sexenio, con la excepción, claro está, del secretario de Hacienda Hugo B. Margáin, quien tan sólo permaneció en el cargo menos de la mitad del sexenio, y desde luego los funcionarios del banco central encabezados por el director Fernández Hurtado. Así, la referencia clave en aquella administración estuvo en la forma en que creció el gasto público a lo largo del sexenio. Como se muestra a continuación en el **Cuadro 1**, de 1970 a 1976 el gasto público total efectivo a precios corrientes casi se quintuplicó al pasar de 40.2 miles de millones de pesos en ese primer año a 191.6 miles de millones de pesos en 1976. Y a pesar de la inflación que impactó en esos años y que fue particularmente elevada a partir de 1972, el crecimiento tan rápido que tuvo el gasto público en ese periodo es también evidente a precios constantes. A precios de 1960, el gasto público tuvo un crecimiento elevado de 14.7 por ciento en promedio anual, pasando de 28.5 a 62.6 miles de millones de pesos. Con todo, también cabe observar que el crecimiento de esa variable distó de ser uniforme a lo largo del sexenio teniendo sus expansiones más pronunciadas en los años de 1972, 1973 y 1975 con incrementos porcentuales respectivos de 35.4, 22.4 y 19.7 por ciento.⁶

⁶ Antonio Gómez Oliver, *Política Monetaria y Fiscal de México: La Experiencia desde la Posguerra, 1946-1976*, México, Fondo de Cultura Económica, 1981, pp. 171 y 172.

CUADRO 1
GASTO PÚBLICO TOTAL
(Miles de millones de pesos)

Años	A precios corrientes	Tasa de crecimiento
1970	40.2	—
1971	41.3	0.3
1972	59.1	43.0
1973	81.2	37.4
1974	104.1	28.1
1975	145.1	39.4
1976	191.6	32.0

Fuente: Antonio Gómez Oliver, *Política Monetaria...*, *op. cit.*, pp. 171 y 172.

El comportamiento que tuvo el gasto público en ese sexenio es además revelador o indicador de otras dos cosas. La primera, la prioridad que se dio en ese sexenio al gasto público corriente sobre el gasto de inversión y, segunda, las razones presupuestales por las cuales pudo haberse producido la destitución de Hugo B. Margáin a mediados de 1973. Respecto de esto último procede señalar que mientras que en el año 1971 el gasto efectivo total del gobierno se redujo en términos reales en 1.6 por ciento el gasto, el corriente disminuyó en 6.8 por ciento pero el gasto en inversión en 25.1 por ciento. Así, con tan sólo esos datos puede comprenderse el rumor que se difundió en su momento de que la economía de México había caído en un bache de “atonía” que fácilmente podría convertirse en “agonía”. En ese mismo sentido, con esos resultados la relación de gasto de inversión con relación a gasto corriente que en el lapso de 1966 a 1970 se había ubicado en 45.3 se redujo a 35.4 en 1971 para elevarse posteriormente a casi 48 en 1972. Cabe destacar que el gasto público en inversión también se redujo en otro de los años de ese sexenio (1974) quizás como expresión del tenue e incompleto intento de ajuste fiscal que se dio en ese ejercicio y tal vez asimismo como resultado de las presiones que ejerció en ese sentido el Banco de México a través del Consejo de Administración y del director general Ernesto Fernández Hurtado. Pero cuando eso ocurrió el abogado

Margáin ya hacía más de un año que no se encontraba al frente de la Secretaría de Hacienda.

Todos los indicios parecen sugerir que lo que ocurrió en 1971 fue un antecedente importante de la posterior destitución que sufrió el ministro Margáin. Fue en ese año cuando impactó la malhadada “atonía” y su responsabilidad se cargó entre la opinión pública a ese funcionario. En tal respecto, el economista Leopoldo Solís explicó que el problema tuvo su inicio en dos factores: en la elevación que mostró en 1970 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos casi duplicándose en comparación con el del año anterior y en el incremento de los índices de inflación a principios de 1971 después de que en diciembre previo se habían aumentado los precios del azúcar en 48 por ciento. Para Solís el error de política económica que se cometió residió en tratar de alcanzar dos objetivos de naturaleza monetaria –la corrección del déficit en cuenta corriente y la moderación de las presiones alcistas– mediante la política fiscal. Fue así que el presupuesto de inversión pública para 1971 se redujo en 9.1 por ciento y lo peor resultó que al finalizar el año se ejerció únicamente el 82 por ciento de lo presupuestado. Con ello, argumentó ese economista, al utilizarse una variable real para hacer frente a dos problemas de orden monetario lo que se consiguió principalmente fue detener el crecimiento económico de una manera muy visible. A raíz de esas acciones el ministro de Hacienda quedó aislado políticamente al cortar los nuevos programas de desarrollo que se habían formulado.⁷

Desde un punto de vista estrictamente presupuestal es lo mismo el gasto corriente que el gasto de inversión, pero ciertamente ése no es el caso desde la perspectiva del desarrollo del país. La razón debe ser clara: sólo el gasto en inversión redonda en un aumento del capital de la nación y por tanto de su capacidad de crecimiento. El punto es de importancia pues permite analizar una de las críticas que se han lanzado en contra de la política económica que se aplicó en ese sexenio. La crítica es que en esa administración se dio claramente preferencia en la estrategia presupuestal al gasto corriente sobre el gasto de inversión. Gómez Oliver explicó el caso de la siguiente manera. En cifras corrientes, de 1972 a 1976 el gasto público total se incrementó en aproximadamente cuatro veces respecto del nivel que había mostrado en

⁷ Leopoldo Solís, *Economic Policy Reform in Mexico. A Case Study for Developing Countries*, Nueva York, Pergamon Press, 1980, pp. 47-49.

1971 ubicándose en números redondos en poco más de 150 mil millones de pesos. En términos reales, a precios de 1960 ese incremento fue cercano a 34.5 miles de millones de pesos con un aumento de 125 por ciento con respecto a su nivel de 1971. Así, de esos 150 mil millones de incremento nominal casi 100 mil millones se aplicaron a gasto corriente con escasa gravitación sobre la capacidad de crecimiento de la economía nacional. En ese mismo sentido, no es de extrañar que la relación entre gasto público corriente y gasto total se haya elevado de 35.4 en el año 1971 hasta 47.9 y 52.9 respectivamente en los años de 1972 y 1973.⁸

Pero frente a la muy rápida evolución que mostró el gasto público en el periodo está el también muy favorable comportamiento que arrojaron en el periodo los ingresos tributarios. A precios de 1960 los ingresos fiscales efectivos pasaron de 1970 a 1976 de 24 a 44 miles de millones de pesos y en términos corrientes de 33.9 a 134.7 miles de millones de pesos. Así, la forma en que creció en el sexenio el déficit fiscal tanto en términos corrientes como reales se explica no en razón de que los ingresos fiscales no hayan crecido sino de que su crecimiento fue mucho más lento que el que mostró el gasto público, el cual resultó verdaderamente exponencial en su aspecto general. En promedio, los ingresos tributarios crecieron en ese sexenio en términos reales a una tasa de 10 por ciento anual lo que significó un avance importante ya que en el lapso de 1966 a 1970 el crecimiento de esa variable había sido en promedio de tan sólo 7 por ciento anual. Y dentro de ese comportamiento cabe destacar el crecimiento que tuvo el principal concepto de ingreso que era el de la recaudación tributaria y el cual creció en el sexenio en términos reales a una tasa promedio anual de 12.3 por ciento. En el **Cuadro 2** a continuación se muestra la evolución que tuvieron en el periodo los ingresos efectivos del gobierno tanto en cifras corrientes como a precios de 1960. Por su parte, las tasas de crecimiento en términos reales de los ingresos fiscales totales y tributarios se muestran en la **Gráfica 1**.

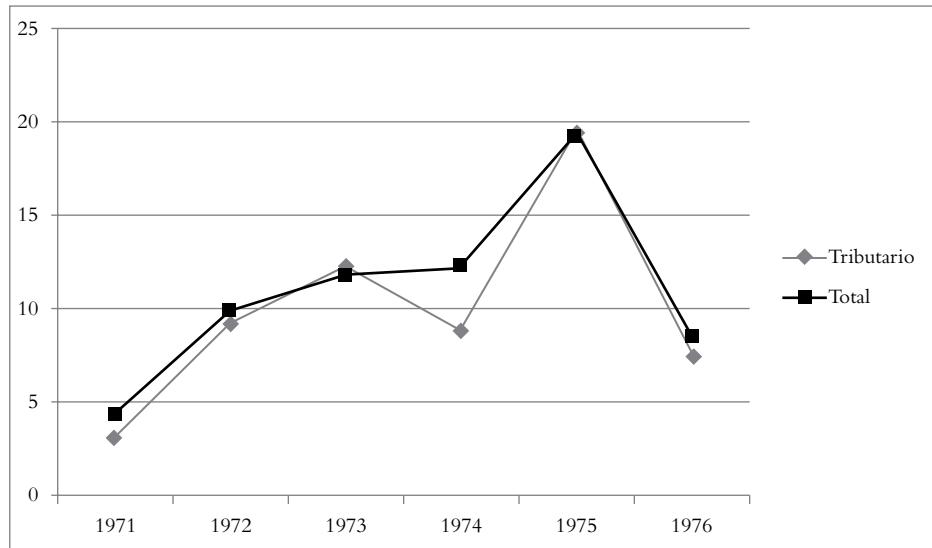
⁸ Antonio Gómez Oliver, *Política Monetaria...*, *op. cit.*, pp. 132 y 172.

CUADRO 2
INGRESOS FISCALES
(Miles de millones de pesos)

Años	A precios corrientes	A precios de 1960
1970	33.9	24.0
1971	36.5	24.8
1972	42.3	27.2
1973	53.8	30.8
1974	72.9	33.6
1975	103.1	40.8
1976	134.7	44.0

Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, p. 172.

GRÁFICA 1
INGRESO FISCAL TOTAL Y TRIBUTARIO
Tasas de crecimiento
(En porcentajes)



Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, p. 172.

Por otro lado, para la determinación de los resultados macroeconómicos de corto plazo una variable clave es el saldo del presupuesto del gobierno. Así, en el Cuadro 3 se presentan los datos de ese balance —que resultó crecientemente deficitario para todos los años del periodo— tanto en términos corrientes como en términos reales. Para entender la perniciosa de ese balance cabe hacer notar no únicamente su muy rápido crecimiento en el periodo sino también el muy alto monto que llegó a tener con respecto del producto. En relación a su crecimiento hay el muy importante y también preocupante dato de que en el sexenio el déficit fiscal aumentó en más de nueve veces pasando del año 1970 al de 1976 de 6.3 a 56.9 miles de millones de pesos. Y en términos reales ese déficit más que se cuatriuplicó en el periodo subiendo de 1970 a 1976 de 4.5 a 18.6 miles de millones de pesos. Y lo más grave aún es la forma en que se fue incrementando en el periodo la razón entre déficit fiscal y PIB y la cual subió ininterrumpidamente de 1.51 por ciento en 1970 a 4.63 por ciento en 1976 con tan sólo una corrección leve en 1971 a 1.05 por ciento. Y como consecuencia directa, ese muy voluminoso y creciente déficit fiscal indujo un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos con las mismas características. Al respecto, es importante constatar que de 1971 a 1975 el déficit de la balanza comercial pasó de 844 a 3 564 millones de dólares y el correspondiente a la cuenta corriente hizo lo propio en iguales años de 726 a 3 693 millones de dólares.⁹

Desde el punto de vista financiero e independientemente de otras implicaciones de tipo económico, el gran reto estribó en cómo financiar tan cuantiosos desbalances fiscales. La salida, que no solución, fue de carácter triple. Consistió, por un lado, en forzar mediante el mecanismo del encaje legal a que los intermediarios financieros concedieron una fracción cada vez más importante de su crédito en favor del gobierno. El otro mecanismo de financiamiento al que se recurrió fue el crédito externo, lo cual también coadyuvó a que se pudiera compensar —aunque fuera temporalmente— la pérdida de reservas internacionales que se empezó a resentir a partir del año 1973. Finalmente, parte importante del déficit fiscal se financió mediante el crédito primario del banco central, lo cual explica las presiones inflacionarias que se desataron en el periodo y que fueron volviéndose cada vez más virulentas.

⁹ *Ibid.*, pp. 153 y 171.

CUADRO 3
DÉFICIT FISCAL Y PIB
(En miles de millones de pesos)

Años	A precios corrientes	A precios de 1960	Déficit/PIB en %
1970	6.3	4.5	1.51
1971	4.8	3.2	1.05
1972	16.7	10.7	3.25
1973	27.5	15.7	4.43
1974	31.2	14.4	3.83
1975	42.0	16.6	4.24
1976	56.9	18.6	4.63

Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, p. 171 e *Informe Anual del Banco de México*, 1977, cuadro 1.

Dados esos hechos, la pregunta a continuación no resulta ociosa: ¿qué hubiera deseado el banco central que ocurriera en esa situación? En un contexto idóneo, obviamente habría deseado que no hubiera déficit fiscal y que el banco central no tuviera que preocuparse por su financiamiento. Pero los estados ideales nunca se presentan en la realidad. De hecho, lo que sucedió fue en rigor lo opuesto, con un déficit fiscal siempre creciente. Así, en el sexenio 1970-1976 las cosas oscilaron perversamente hacia el extremo opuesto. Como lo escribió Antonio Gómez Oliver en su importante libro sobre la economía mexicana en el periodo, el desiderátum de la política monetaria habría sido que el déficit fiscal se financiara de manera no inflacionaria con tan sólo el recurso al crédito obligatorio en favor del gobierno mediante el mecanismo del encaje legal. De esa manera, las autoridades del banco central habrían podido concentrar su atención en que la trayectoria del crédito primario tuviera como resultado que la oferta de base monetaria se ajustara sin excesos ni insuficiencias a la demanda de ese agregado monetario. Así se evitaría incurrir en excesos monetarios inflacionistas a la vez de tampoco incurrir en el error de que la oferta de moneda requerida por la economía resulte insuficiente a manera de generar una espiral deflacionista. Sin embargo, el hecho fundamental del que hay que partir es que en ese sexenio el

gasto público se expandió de manera desenfrenada, en particular a partir de 1972, y por esa razón el financiamiento obligatorio a través del encaje legal no pudo ser suficiente para financiar la totalidad del déficit. Aunque esta forma de crédito al gobierno se expandió de manera acelerada en el periodo, las necesidades crediticias del Estado tuvieron también que ser alimentadas con un crédito primario del banco central creciente que se expandió en el periodo de manera muy rápida. Y por la magnitud del déficit, también la deuda externa pública se elevó de manera importante. Incidentalmente, este último fue el factor que impidió que la reserva internacional del Banco de México no se agotase ante el déficit de la cuenta corriente que se expandía implacablemente.

Así, como lo explicó de manera convincente Gómez Oliver, “la propia política expansionista incrementaba los desequilibrios de los precios internos con los del exterior, lo que reducía la ampliación de la captación de ahorro del público por el sistema bancario, disminuyendo en consecuencia la capacidad de financiamiento del sistema bancario en términos reales”. Con todo, el crédito que el sistema financiero pudo conceder al gobierno federal en el periodo no únicamente fue muy cuantioso en términos relativos sino que sobre todo se expandió en el sexenio de manera muy rápida en particular a partir de 1972. Las cifras muestran que mientras de 1970 a 1972 el financiamiento otorgado al gobierno federal por el sistema financiero se incrementó a precios de 1960 de 31.7 a 37.6 miles de millones de pesos, de 1973 a 1976 pasó de 50.3 a 72.1 miles de millones de pesos con una tasa de crecimiento promedio de 1972 a 1976 de 15.3 por ciento. En términos nominales, como se muestra en el **Cuadro 3**, esa tasa de crecimiento fue aún más alta para los cinco años ubicándose en 28.9 por ciento anual. Hay adicionalmente el importante dato de que en el lapso de 1972 a 1976 el financiamiento del sistema bancario al gobierno en relación con su financiamiento total se ubicó en promedio en 37.6 por ciento y pasó de 25.4 por ciento en 1972 a 47.1 por ciento en 1976.

Como se aprecia, habría sido imposible que tan sólo con crédito del sistema financiero hubiese sido factible financiar el déficit fiscal de la época. Hubiese sido imposible hacerlo tanto en términos prácticos como hasta políticos. En términos prácticos habría sido una imposibilidad que el sector privado –empresas y particulares– se quedara sin crédito institucional además

de que el hecho habría detonado un verdadero clamor público. Asimismo, que una proporción tan alta del crédito institucional se canalizara en favor del sector público también habría tenido posiblemente repercusión sobre la rentabilidad de los intermediarios, toda vez que usualmente al sector público se le cargaban tasas activas más reducidas que al sector privado. Pero por la insuficiencia del crédito institucional frente a la amenazante magnitud de los déficits fiscales, tuvo ineludiblemente que también recurrirse al crédito primario del banco central. Así, en términos nominales el crédito del Banco de México al gobierno federal pasó de 1970 a 1976 de 47.6 a 197.5 miles de millones de pesos mostrando en el periodo una participación promedio de 79.4 por ciento sobre la base monetaria. ¿Se quiere una demostración más convincente de la dominancia fiscal que se concretó en el periodo sobre la política monetaria?

Una administración muy cuidadosa del crédito externo durante la posguerra le había abierto gradualmente a México el acceso a los mercados financieros del exterior. Desde antes de la época del Desarrollo Estabilizador pero principalmente durante ese periodo, se había logrado convocar gran confianza en la capacidad de pago del país y con esa base se había logrado conseguir créditos externos importantes –tanto promocionales como de mercado– para financiar proyectos de inversión para impulsar el desarrollo económico. Pero con la aparición durante los años setenta de los grandes déficits fiscales esa capacidad de crédito que se había acumulado con tanta dificultad ya no se utilizó para financiar proyectos de inversión específicos sino los desequilibrios macroeconómicos del país: el propio déficit fiscal y el saldo negativo de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Desde luego que no la totalidad del déficit fiscal se financió con créditos externos pero sí una parte importante, sobre todo a partir del año 1972. En el **Cuadro 4** a continuación se aprecia con claridad el ritmo tan rápido al que creció en el periodo el endeudamiento externo del gobierno tanto en términos nominales como reales. De hecho, la devaluación sobrevendría por la imposibilidad que enfrentó la Secretaría de Hacienda de seguir consiguiendo créditos externos de corto plazo en una situación de emergencia.

CUADRO 4
DEUDA PÚBLICA EXTERNA
(Millones de dólares)

Años	Saldo a precios corrientes	Tasa de crecimiento nominal (%)
1970	263	—
1971	286	8.7
1972	360	25.9
1973	1047	190.8
1974	1672	59.7
1975	3054	82.7
1976	5093	66.8

El panorama completo del financiamiento del déficit fiscal en el periodo se presenta a continuación en el **Cuadro 5**. La gran rapidez con la que se expandió en el periodo ese desbalance es confirmación de la dominancia fiscal sobre la política monetaria que fue característica en el periodo y que terminó por hacer imposible que se pudiera conservar la paridad fija de 12.50 por dólar. El creciente déficit fiscal tenía que ser financiado y los tres canales de financiamiento de que dispuso la autoridad en el periodo —financiamiento bancario, crédito primario del banco central y endeudamiento gubernamental externo— crecieron a tasas muy rápidas. El acelerado crecimiento del crédito bancario al gobierno (de bancos y otros intermediarios) dio lugar a una contracción del crédito a empresas y particulares además de incidir sobre la rentabilidad de los intermediarios. El acelerado endeudamiento del gobierno condujo a que se produjera una crisis de deuda externa que requirió de una negociación muy difícil con el Fondo Monetario Internacional. Y de manera particular, el acelerado crecimiento del crédito del banco central fue la causa principal de la inflación que se desató en el periodo, de la sobrevaluación que sufrió la moneda mexicana y de la devaluación que tuvo que anunciararse en septiembre de 1976.

CUADRO 5
FINANCIAMIENTO DEL DÉFICIT FISCAL
 (Miles de millones de dólares)

Años	Crédito bancario	Banco de México	Deuda externa	Total
1970	47.1	47.6	2.9	97.7
1971	52.0	52.0	3.6	107.6
1972	65.0	65.3	4.5	134.8
1973	111.0	85.3	13.1	209.4
1974	147.9	118.6	20.9	287.4
1975	191.1	159.7	38.2	389.0
1976	280.9	197.5	63.7	542.1

Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, pp. 141, 157 y 169.

Desde el punto de vista de la moneda, la dominancia fiscal del periodo dio lugar a que la postura de la política monetaria resultase acentuadamente expansionista sobre todo a partir de 1972, marcando una clara tendencia inflacionaria. Así, el aspecto más importante a destacar es el muy rápido y también acelerado crecimiento que tuvo la base monetaria en el sexenio. Rápido, en razón de que la tasa de crecimiento de ese agregado en los años bajo estudio se ubicó en el alto nivel de 17.2 por ciento anual. Acelerado, en razón de que en todos los años del periodo esa tasa de crecimiento se incrementó con respecto al año precedente llegando a 21.2 por ciento en 1973 y cerrando el sexenio en 29.6 por ciento. El otro dato importante a destacar es que el crédito al gobierno fue con mucho a lo largo de toda la etapa el renglón más importante dentro de los tres que integraban la parte interna de la base monetaria con un crecimiento anual promedio para el periodo de exactamente 27.1 por ciento y para el periodo de 1972 a 1976 de 30.7 por ciento. Por su parte, el crédito primario otorgado a los bancos por la vía del redescuento se ubicó en promedio en el periodo de 1970 a 1975 en tan sólo 1.3 por ciento con respecto al total de la parte interna de la base monetaria; proporción que se elevó a 8.9 por ciento en 1976 muy probablemente por los redescuentos que se ofrecieron a la banca ese año en razón de los retiros de pánico y la fuga de capitales que se desataron a causa de la devaluación.

Por su parte, el crédito a empresas y particulares únicamente cubrió en promedio el 3.9 por ciento de ese total de 1970 al final del sexenio habiendo sido el dato para el atípico año de 1976 de 4.7 por ciento sobre ese agregado.

CUADRO 6
BASE MONETARIA Y COMPONENTES
 (Miles de millones de dólares)

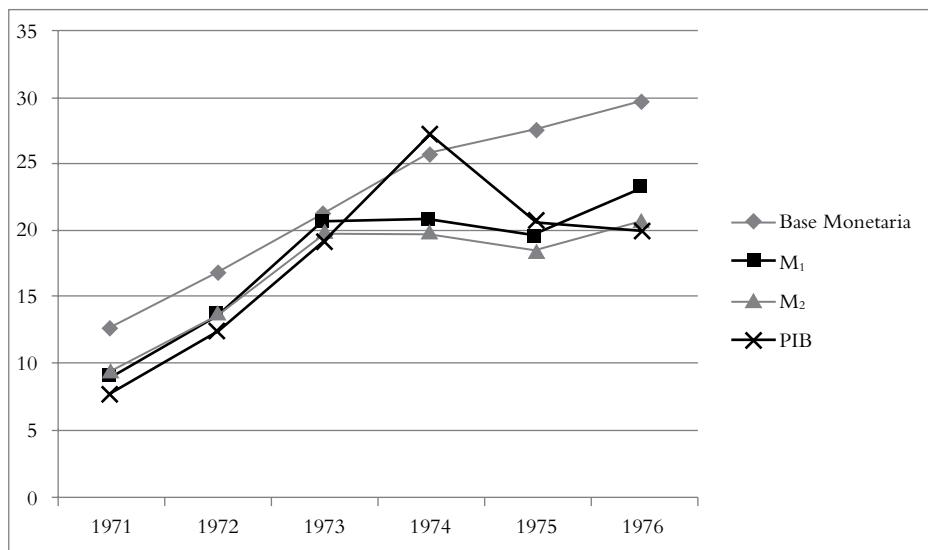
Años	Base monetaria	Parte interna	Parte externa	Tasa de crecimiento
1970	60.8	50.5	12.9	11.7
1971	69.8	56.9	10.3	13.7
1972	85.2	68.4	12.9	19.9
1973	107.1	89.1	16.8	22.9
1974	142.3	124.1	17.0	28.4
1975	185.7	165.5	18.2	26.6
1976	185.7	165.5	20.2	32.5

Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, p. 140.

La política monetaria abiertamente expansiva e inflacionaria que se aplicó a partir de la segunda parte de 1972 tuvo su origen en la necesidad que llevó al Banco de México a financiar parcialmente mediante el crédito primario un déficit fiscal muy grande y creciente. Ésta fue la causa principal de que la base monetaria tuviera en la fase inflacionista de ese sexenio un crecimiento tan rápido. Con todo, Gómez Oliver descubrió en su análisis que en ese periodo el medio circulante M_1 y el agregado monetario M_2 crecieron a un ritmo más lento que la base. Ese resultado era claramente atribuible de manera principal al hecho de que a partir de 1972 el Banco de México elevó en algunas ocasiones el coeficiente de liquidez aplicable a los intermediarios. Sin embargo, resulta muy difícil o quizá imposible realizar un análisis muy preciso sobre ese asunto debido a dos razones. La primera, que los aumentos de la tasa eran marginales o parciales y resultaba sumamente complicado hacer el cálculo ponderado del monto en que se había modificado el encaje efectivo. La otra dificultad, quizá de mayor trascendencia,

derivaba de la práctica a que solía recurrir el Banco de México de reciclar parcialmente en la forma de créditos al gobierno los recursos que esterilizaba mediante el depósito de liquidez. Es raro que Gómez Oliver no dejara constancia en sus escritos de que conocía ese último hecho y lo tomara en cuenta para sus investigaciones. Sin embargo, basta para los propósitos del presente texto mencionar que mientras de 1971 a 1976 la base monetaria en términos corrientes creció en promedio en 22.3 por ciento anual, M_1 y M_2 lo hicieron respectivamente a 17.8 y a 16.9 por ciento. Pero desgraciadamente, esa forma de contención monetaria (mediante la elevación del coeficiente de liquidez) no pudo tener un efecto suficiente de freno sobre las fuertes presiones inflacionarias que desató en el periodo la política económica de corte expansivo. Así, el potencial inflacionario de la política monetaria que se aplicó en el periodo se aprecia en la brecha que se muestra en la **Gráfica 2** a continuación entre la tasa de crecimiento de los agregados monetarios y la correspondiente al producto (PIB) en términos corrientes.

GRÁFICA 2
TASAS DE CRECIMIENTO BASE MONETARIA, M_1 , M_2 Y PIB
(Porcentaje)



Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, p. 140.

La política monetaria es importante –“money matters” afirman ilustrativamente los economistas monetarios– y el enfoque acentuadamente expansionista del periodo tuvo sus consecuencias, todas ellas de signo marcadamente negativo. Esas consecuencias, punto focal del presente análisis, se enumeran a continuación de manera secuencial. Desde esa perspectiva y en términos de encontrar causalidades resulta obligado empezar con las presiones inflacionarias que causó la política monetaria expansiva del periodo. Lo demás fueron las consecuencias:

1. Presiones inflacionarias intensas.
2. Deterioro de los salarios reales.
3. Déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.
4. Desintermediación financiera.
5. Sobrevaluación del tipo de cambio.
6. Tendencia a la pérdida de reservas internacionales.
7. Deuda externa pública creciente.
8. Efectos recesivos sobre la actividad económica.
9. Tendencia al empeoramiento de la distribución del ingreso.

Durante la etapa del Desarrollo Estabilizador, salvo el caso especial del año 1961, los responsables de la política monetaria pusieron un cuidado muy particular en que la base monetaria tuviera una evolución bastante cercana con la del producto nominal. Ello, de acuerdo con el principio de la teoría monetaria que proclama que en ausencia de otras influencias existe una relación causal directa entre oferta monetaria y nivel de precios. Como ya se explicó, ese principio fue soslayado, o abiertamente ignorado, de mediados del año 1972 hasta la conclusión del sexenio. La correlación se confirma con mucha fidelidad en las tasas de expansión de ambas variables. Así, mientras que en el trienio de 1970 a 1972 la tasa promedio de crecimiento de la base monetaria fue de 14 por ciento anual, la del deflactor implícito del PIB (un índice de precios general) lo hizo en promedio en 10.4 por ciento anual. Por su parte, durante la etapa verdaderamente inflacionista del sexenio mientras la primera de esas variables creció en promedio anual a 26 por ciento anual el índice de precios mencionado lo hizo a 21.7 por ciento. Pero a pesar de esta correlación, el análisis de la inflación en el periodo se complica en virtud de la gravitación que ejerció en su momento la inflación externa que

impactó a México, en particular durante los años iniciales de la década de los setenta. A este importante tema se refirió Gómez Oliver en su multicitado libro. Señala al respecto dicho autor que de 1970 a 1972 la inflación interna medida mediante el INPC resultó muy similar a la que se observó en Estados Unidos medida mediante el índice de precios al mayoreo. En especial, dicho patrón se observó en 1973, año en que se inició la gran inflación en E.U., con una tasa de incremento extraordinaria de 12.3 por ciento. Sin embargo, “desde 1974 la tasa de inflación de México fue claramente superior a la externa y en particular los valores de la inflación interna de 1975 y 1976 fueron equivalentes a dos y tres veces, respectivamente, a los valores de la inflación mundial”. ¿Por qué? Explicó al respecto el autor citado:

“... aunque es innegable que el sólo hecho de la presencia de la inflación mundial tenía que causar tasas más altas de inflación en México –simplemente por el alza automática de los precios de los bienes internacionales que vendía y compraba el país–, los desequilibrios externos posteriores y, sobre todo, la devaluación del peso en 1976, mostraron claramente que la inflación mexicana tenía un componente interno que era independiente de la inflación mundial. En realidad, desde 1973 existían indicaciones de que el alza de los precios internos reflejaba en parte la inflación mundial y en parte las presiones por el crecimiento de la demanda agregada interna debidas a la fuerte expansión monetaria originada por los créditos del banco central al gobierno”.¹⁰

La inflación, dijo alguna vez el economista agrícola Edmundo Flores, es “la serpiente que acecha agazapada detrás del paraíso keynesiano”. Ciertamente, en nombre de Keynes se aplicó a partir de mediados de 1972 una intensa política expansionista y la inflación así generada empezó gradualmente a producir sus perniciosos efectos. Éstos fueron debidamente analizados por el autor Gómez Oliver en su multicitado libro. Como es ampliamente sabido, salvo para los teólogos que la impulsaran de manera tan impune, la inflación ejerce daños sobre la capacidad de crecimiento de la economía, la salud de la intermediación financiera y sobre la distribución del ingreso haciéndola más inequitativa. Concentremos inicialmente la atención en el primero de los efectos mencionados. La inflación inhibe las inversiones productivas –las que dan lugar a producción y empleo, pagan impuestos y generan demanda

¹⁰ *Ibid.*, pp. 135-136.

para insumos— en favor de las inversiones improductivas de tipo especulativo. En un ambiente inflacionario los proyectos de inversión productiva se vuelven mucho más riesgosos y difíciles de llevar a cabo y esos hechos invitan a su posposición o cancelación definitiva. En contrario, en un ambiente de esa naturaleza resulta mucho más atractivo colocar los recursos en atesoramientos y especulaciones que no arrojan ningún beneficio social. Con clarividencia, en sus escritos Gómez Oliver hizo notar que la persistencia de la política expansionista con sus efectos alcistas estuvo “acompañada por una baja del crecimiento económico a partir de 1974”. Para dicho autor la vinculación causal entre una política inflacionista y una reducción de la capacidad de crecimiento económico constitúa históricamente “la relación observada más constantemente al menos desde la postguerra”.¹¹

Asimismo, tal como se anticipa en los tratados sobre política monetaria, la inflación que afloró en México de 1972 a 1976 tuvo efectos dañinos sobre la intermediación financiera, inhibiendo la captación de ahorros, elevando las tasas de interés activas, acortando los plazos de los préstamos y dando lugar a una amortización anticipada y no prevista de los créditos. Un primer efecto fue el deterioro que sufrieron las tenencias de valores de renta fija por parte del público. Así, mientras en el decenio de 1959 a 1969 esas tenencias habían crecido en términos reales a una tasa anual superior a 22 por ciento, en el periodo de 1973 a 1976 incluso disminuyeron. Un factor de inhibición muy importante fue que con la irrupción de la inflación el rendimiento real de esos valores se volvió incluso negativo. En consecuencia, por efecto de un deterioro de la captación de ahorro por parte de los intermediarios y también del apetito por parte del público para adquirir valores de renta fija, a partir del año 1971 el financiamiento total empezó a sufrir desaceleración llegando incluso a mostrar contracción en términos reales en el año 1974. Así, mientras que en 1970 el incremento real del crédito total fue de 12.3 por ciento, de 1973 a 1976 su tasa promedio de crecimiento resultó de tan sólo 5.2 por ciento anual. Y si en ese panorama se toma en consideración la forma tan agresiva en que creció el crédito institucional al gobierno federal se entenderá la razón por la cual el financiamiento a las empresas y particulares se vio tan constreñido en el periodo mostrando contracciones continuas en términos reales en los años de 1973 a 1976 de 1.6, 10.5, 1.8 y 5.2 por

¹¹ *Ibid.*, p. 173.

ciento respectivamente.¹² Previsiblemente, los recursos frescos que dejaron de captar los intermediarios o se aplicaron a inversiones especulativas o se fugaron del país ejerciendo presión sobre la reserva internacional.

Asimismo, otro efecto desestabilizador muy importante que se derivó de la política inflacionista que se aplicó de 1972 a 1976 se produjo sobre la cuenta corriente y en general sobre la balanza de pagos. Como resultado de que las importaciones crecieron mucho más rápido que las exportaciones, de 1970 a 1975 el déficit de la balanza comercial y también de la cuenta corriente se expandió de manera acelerada. En particular, este último pasó entre esos años de 946 a 3 693 millones de dólares. Por su parte, la corrección que se produjo en 1976 fue en buena medida atribuible a la devaluación que se anunció en septiembre de ese año. En términos reales, el déficit de la cuenta corriente tuvo las siguientes tasas de crecimiento en el periodo propiamente de inflación: 1972, 0.7 por ciento; 1973, 36.6 por ciento; 1974, 55 por ciento y 1975, 27.6 por ciento. ¡Con ese comportamiento de la cuenta corriente parecía imposible que no se produjese tarde o temprano una macrodevaluación!

Con todo, a pesar del fuerte incremento que mostró durante varios años el déficit en la cuenta corriente las reservas internacionales brutas del Banco de México aumentaron constantemente de 1970 a 1975. Este resultado puede atribuirse en lo general al saldo creciente que arrojó la balanza de capital en ese lapso y en particular a la forma en que se incrementó la deuda pública externa. Así, de 1971 a 1975 el saldo de la balanza de capital pasó de 927 a 3 859 millones de dólares y como ya se vio páginas atrás, el endeudamiento del sector público se incrementó de 286 a 5 094 millones de dólares en 1976.

En una visión general, la devaluación que se anunció en septiembre de 1976 fue el resultado de tres factores causales: el rápido crecimiento que tuvo el déficit de la cuenta corriente a consecuencia de la inflación del periodo, la fuerte sobrevaluación que sufrió el peso mexicano de 1972 a 1976 y la interrupción abrupta del crédito externo para el gobierno mexicano que se produjo posiblemente hacia mediados del año 1976. En el multicitado libro de Gómez Oliver ese autor analiza con cuidado el proceso de sobrevaluación que sufrió en el periodo la moneda mexicana. El proceso tuvo su origen en el diferencial entre la inflación en México y en Estados Unidos

¹² *Ibid.*, pp. 168 y 169.

que a partir del año 1973 se hizo ya muy evidente. En este aspecto se marcó una distancia radical con lo que había ocurrido durante el Desarrollo Estabilizador y en particular de 1958 a 1970, años en los cuales la inflación en México fue muy semejante a la que se registró en Estados Unidos. En contraste, el diferencial que se observó durante el sexenio subsiguiente dio lugar a una sobrevaluación creciente del tipo de cambio real que se hizo visible incluso desde antes del inicio del sexenio del presidente Echeverría ya que para los años de 1970 y 1971 ya se observó una paridad de equilibrio del peso mexicano de 12.69 y 12.74 pesos por dólar contra la paridad oficial de 12.50. Y esa tendencia a la sobrevaluación continuó, pero de manera mucho más intensa, a partir de 1973 y hasta 1976 con datos respectivos para la paridad de equilibrio para los años de 1973, 1974, 1975 y 1976 de 12.83, 13.23, 13.38 y 15.63 pesos por dólar. Claramente, la fuga de capitales que se hizo masiva hacia mediados de 1976 debió haberse derivado en muy buena medida de ese proceso de sobrevaluación.

Queda por último, para redondear el análisis, echar una ojeada a los aspectos redistribuidos que se produjeron a causa de las presiones inflacionarias que se dejaron sentir de 1972 a 1976. En particular, estas presiones tuvieron expresión en un deterioro de los salarios reales y posiblemente también en una distribución del ingreso y de la riqueza que se volvió más inequitativa. Lo que Gómez Oliver encontró fue que mientras los salarios industriales continuaron creciendo en su tendencia histórica durante el lapso de 1970 hasta 1974, en 1975 sufrieron una reducción del 5.8 por ciento y ese deterioro se hizo todavía más profundo en 1976 a raíz del fuerte efecto alcista y contractivo que produjo la devaluación. En cuanto a los salarios mínimos ese autor encontró que en los años de 1975 y 1976 se revirtió en forma muy clara la tendencia al incremento que habían mostrado esas remuneraciones durante los años iniciales del sexenio. En especial, la reducción del año 1975 resultó de 15 por ciento. En cuanto a la distribución del ingreso, las conclusiones a que llegó ese autor fueron que mientras de finales de los años 50 a finales de la década de los sesenta la distribución del ingreso tendió a mejorarse gracias a la combinación de estabilidad con rápido crecimiento económico, durante la primera mitad de los setenta esa tendencia se revirtió como resultado principalmente de la política expansiva que se aplicó y también a raíz de una disminución de la productividad del trabajo

durante los años finales del sexenio del presidente Echeverría. En el cuadro que se incluye a continuación no hay datos para el año 1976 pero de haber estado disponibles seguramente habrían mostrado un empeoramiento aún mayor de la distribución del ingreso por efecto de las fugas de capital y de la devaluación que produjo la política expansiva. Así, para la autorizada voz de ese autor:

“... intentar mejorar la distribución creando empleos poco productivos o llevando a cabo proyectos poco rentables a base de incrementar el gasto del sector público, lo más probable es que termine causando una distribución más regresiva del ingreso, como aparentemente fue el caso con la política económica de 1972 a 1976”.¹³

CUADRO 7
DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO PERSONAL DISPONIBLE
 (Porcentaje)

Porcentaje del ingreso personal disponible recibido por:	1968	1975
El 5% más alto de las familias	27.9	30.7
El 20% más alto de las familias	58.3	60.4
El 20% más bajo de las familias	3.4	1.9
El 50% más bajo de las familias	10.5	8.1
Índice de Gini	0.521	0.557

Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, p.178.

¹³ *Ibid.*, pp. 179-180.

EL FMI Y MÉXICO

9. VIENTOS DE FRONDA

Se celebraba un muy ameno e informativo desayuno en el Club de Industriales de la Ciudad de México. Mi interlocutor era el economista Alfredo Phillips Olmedo que había encabezado el área de Organismos y Acuerdos Internacionales del Banco de México de 1964 a 1982. Posteriormente, su capacidad profesional llevaría a Phillips a ocupar otros cargos públicos de relevancia como la dirección del Banco Nacional de Comercio Exterior y la embajada en Japón. En particular, tal vez un momento especialmente significativo en la carrera profesional de ese economista y banquero central tuvo verificativo cuando en algún momento durante los inicios del sexenio 1970-1976 irrumpió en la oficina del director general Ernesto Fernández Hurtado que venía ocupando el puesto de mayor jerarquía en el Banco de México en sustitución del fallecido Rodrigo Gómez desde agosto de 1970. El tema que Phillips llevaba al conocimiento del mandamás en el instituto central era el de la posibilidad de que el dólar estadounidense se devaluara contra las principales monedas europeas y el yen japonés. ¡Años antes podría haber parecido una imposibilidad cambiaria global que el poderoso y temible dólar sufriera devaluación! Y todavía más importante era que Phillips presentara a la consideración de Fernández Hurtado un documento con un análisis pormenorizado del caso y aun algo todavía más relevante: el estudio de las implicaciones que la devaluación del dólar pudiera tener sobre la economía de México. Muy sabido era que el grueso de las transacciones comerciales y financieras de México se realizaban con Estados Unidos y estaban denominadas en la moneda estadounidense.¹

¹ Entrevista Alfredo Phillips Olmedo-Eduardo Turrent Díaz (ETD), agosto de 2014.

A pesar de la promesa formal de don Alfredo Phillips de que encontraría el importante documento entre sus papeles personales la búsqueda resultó estéril ante la frustración del propio exfuncionario y desde luego (¡muy profunda!) del investigador histórico que lo había entrevistado. Como prueba de su buena fe, al siguiente desayuno–entrevista con el investigador Phillips trajo en su portafolio y le entregó en mano dos expedientes, uno de ellos muy voluminoso, de documentos relativos a su gestión como jefe en el Banco de México del área de organismos y acuerdos internacionales. Sin embargo, el trascendental documento sobre la perspectiva de la devaluación del dólar nunca apareció ni en los archivos de Phillips como tampoco del también ya fallecido Fernández Hurtado. Ya involucrado en la investigación de tan sonado y también traumático acontecimiento de la economía internacional, quedó claramente en evidencia que los dos episodios devaluatorios del dólar –primero en agosto de 1971 y después en el lapso de octubre de 1972 a marzo de 1973– formaron en realidad parte de un complicado proceso histórico en el campo de la economía internacional que se inició a principios de la década de los sesenta y culminó hacia mediados del decenio siguiente. Momentos clave en ese proceso fueron las crisis especulativas que sufrió el oro en los años de 1968 a 1970, la devaluación de la libra esterlina en 1967 y en 1969 la devaluación del franco francés y la revaluación del marco alemán, la creación en el seno del Fondo Monetario Internacional (FMI) de los Derechos Especiales de Giro (DEG) entre 1967-1969 y el programa inicial de asignación de DEG a países en desarrollo entre 1969 y 1971. Como parte clave de ese proceso histórico, tiempo después vinieron las ya mencionadas devaluaciones del dólar de Estados Unidos y poco antes ya se había iniciado una etapa de reflexiones y estudios sobre el sistema de paridades fijas que se había establecido en Bretton Woods y también sobre el papel del oro como activo de reserva. Ya hacia los meses finales de 1971 se trazó el camino que llevó al llamado Acuerdo Smithsoniano de octubre de ese año, al régimen temporal de paridades de diciembre de ese año, a la conformación del denominado Comité de los Veinte (C-20), a los trabajos del C-10 de 1971 a 1974 y al desenlace de esos trabajos ese último año. ¿Cómo se vieron todos esos acontecimientos desde la perspectiva del Banco de México? ¿De qué forma se les dio seguimiento para determinar las implicaciones que pudieran tener sobre la economía mexicana

y su sector externo y en particular sobre el tipo de cambio de su moneda que era el peso?

Los indicios de que el sistema monetario global creado en Bretton Woods adolecía de defectos y presentaba problemas y podría eventualmente caer en crisis empezó a manifestarse desde finales de los años cincuenta. O sea, a más de una década de distancia de que se iniciara el desplome de ese sistema a partir de la primera devaluación del dólar –la muy conocida y traumática “suspensión de la convertibilidad por parte de Estados Unidos”– que se anunció en agosto de 1971. El pionero más destacado de ese movimiento de crítica respecto de la vulnerabilidad del sistema monetario global –basado en un mecanismo de patrón de cambio oro con tipos de cambio fijos pero revisables– fue el profesor Robert Triffin, de nacionalidad belga pero adscrito a la Universidad de Yale en Estados Unidos desde 1951. Aunque ese distinguido economista empezó a escribir sobre el tema desde 1959 todas sus tesis se concretaron en un pequeño libro del año 1960 que le dio celebridad bajo el título de “El oro y la crisis del dólar: el futuro de la convertibilidad”. Según Triffin, el punto de partida de los problemas del sistema monetario global era que la producción mundial del metal amarillo, que era el activo de reserva por excelencia para los bancos centrales del orbe, crecía a un ritmo más lento que la demanda de reservas. Como era sabido, el activo de reserva suplementario al oro era la moneda de Estados Unidos a la paridad oficial de 35 dólares por onza troy. En esos hechos encontraban fundamento los dos problemas, hasta cierto punto extremos, que podrían dar lugar al estrangulamiento del sistema. En un extremo, si el país base de ese sistema que era Estados Unidos lograba mantener su balanza de pagos en un relativo equilibrio, en razón de la insuficiencia de oro y de dólares el comercio internacional y las transacciones financieras podrían quedar estranguladas por falta de la liquidez mundial indispensable para su realización. En el otro extremo, en caso de que los Estados Unidos presentaran de manera sostenida un déficit importante en balanza de pagos su financiamiento pondría en manos del mundo una gran cantidad de saldos en la moneda estadounidense. Tarde o temprano, argumentaba clarividentemente Triffin, los bancos centrales tenedores de esos saldos empezarían a tener desconfianza sobre la sustentabilidad del tipo de cambio oficial del dólar y buscarían su conversión a oro, contra las reservas estadounidenses de ese metal en Fort Knox.

El libro de Triffin fue muy leído sobre todo en los medios académicos y las tesis de ese autor dieron lugar durante los años subsiguientes a varias propuestas, todas semejantes a las emitidas por el profesor de Yale. La idea era la de crear un nuevo activo de reserva mundial, preferentemente de naturaleza fiduciaria, que reemplazara al oro y al dólar en esa función, y cuya oferta pudiera manejarse de manera deliberada para que su suministro fuera siempre suficiente para satisfacer la demanda mundial de reservas, sin crear tampoco presiones inflacionarias indeseables en la economía mundial. Aunque Triffin era un viejo conocido de México pues había fungido como uno de los economistas asesores del Banco de México y de la Secretaría de Hacienda durante el difícil periodo de la Segunda Guerra Mundial y posteriormente había viajado al país para participar en eventos organizados por el CEMLA, nunca hubo menciones en el Consejo de Administración del Banco de México respecto de su importante libro y sus retadoras tesis. ¿Por qué? Las ideas de Triffin tuvieron principalmente repercusión en los medios académicos. Por otra parte, las relaciones del Banco de México en dicha materia se condujeron principalmente en el orden institucional con el FMI. Tal vez fue por esa razón que el celebrado enfrentamiento de Francia y personalmente del presidente Charles de Gaulle, contra los Estados Unidos por causa del elevado déficit externo de este último país que tenían que absorber en la forma de acumulación de grandes saldos en dólares los países superavitarios de Europa y Japón no encontró repercusión en el Consejo del Banco. Los franceses alegaban, no sin razón, que el sistema monetario contenía una asimetría muy indeseable toda vez que únicamente los Estados Unidos estaban en posibilidad de financiar su déficit externo con emisiones de su propia moneda. A diferencia, a otros países deficitarios se les exigía un ajuste que resultaba siempre muy costoso en términos de bienestar económico o a los demás países avanzados que registraran un superávit tal vez a costillas de un menor crecimiento económico. Los argumentos anteriores tenían desde luego sus bases de verdad y la situación de tener que acumular grandes saldos en dólares les llegó a ser tan molesta a los europeos que los franceses iniciaron una campaña muy activa para convertir esos saldos a oro. En una forma muy clara, en ese episodio de enfrentamiento monetario entre Francia y Estados Unidos se estaba cumpliendo una de las profecías de Triffin.²

² John Williamson, *The Failure of World Monetary Reform 1971-1974*, Nelson, Middlesex, Inglaterra, 1977, pp. 19-21.

Aunque en un principio las ideas de Triffin y de otros de sus seguidores fueron desestimadas por las autoridades del mundo y en particular por los expertos que conducían los destinos del FMI, no había duda alguna de que se había sembrado una semilla. Y a pesar de que las tesis de ese autor fueran desdeñadas, nadie en su momento intentó y menos logró tampoco desmentirlas. Así, es indiscutible que Triffin fue el pionero de un amplio y largo movimiento que se desarrolló durante los primeros siete años de esa década de los sesenta para crear un mecanismo mediante el cual pudiera inyectarse la liquidez internacional que requiriese la economía mundial en forma separada o distinta a un crecimiento de la oferta de oro o de dólares estadounidenses. Implícitamente ese mecanismo también podría ofrecer un nuevo activo de reserva para los bancos centrales del mundo. La esencia de esos esfuerzos residió en la necesidad de hacer una reforma viable del sistema monetario mundial. El proceso fue prolongado y conllevó muchas discusiones y negociaciones arduas y difíciles. En la historia oficial del FMI se presenta una cronología muy pormenorizada de ese proceso que tuvo como etapa inicial las deliberaciones previas a 1963 que detonaron los ya mencionados escritos sobre el tema de Triffin. A continuación, durante la siguiente etapa de 1963 a 1964 se intensificaron esas deliberaciones sobre la cuestión de la liquidez mundial y de ahí a 1965 se empezaron a discutir, ya formalmente, propuestas concretas para crear un mecanismo de creación de liquidez. Incidentalmente, fue entonces cuando el llamado Grupo de los 10 (que en realidad era de 11 pues estaba integrado por Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania, Francia, Italia, Holanda, Bélgica, Suecia, Japón y Canadá con la adición de Suiza que no era miembro del Fondo) tomó el mando de los trabajos que eventualmente llevaron a la creación del mecanismo de los DEG dentro del propio FMI. Los trabajos orientados a la formulación de un Plan de Contingencia por parte del G-10 se desarrollaron durante 1965 y 1966 y la formulación de un primer proyecto se concretó entre octubre de 1966 y abril de 1967. Incidentalmente, fue durante esa última fase que en el Consejo de Administración del Banco de México se empezó a dar seguimiento y a tomar las decisiones que se fueron presentando respecto del establecimiento del sistema de los DEG como parte del mecanismo operativo del FMI.³

³ Margaret Garritsen de Vries, *The International Monetary Fund 1966-1971, The System Under Stress*, vol 1: Narrative, Washington D.C., IMF, 1976, pp. vii–viii.

¿Cómo se vio desde la perspectiva del Banco de México el proyecto para la creación del mecanismo de los DEG dentro del FMI y, además, cuáles fueron las implicaciones que esa reforma tuvo para el país y qué decisiones se tomaron para que México pudiera integrarse al funcionamiento de ese mecanismo? Un primer reporte de carácter exclusivamente informativo se presentó a la consideración del Consejo en una sesión de agosto de 1967 cuando el director Rodrigo Gómez puso en conocimiento de ese órgano que una propuesta de reforma que ya había sido aprobada “en principio por los representantes del Grupo de los Diez” sería presentada para su voto en la Asamblea del FMI que tendría lugar en septiembre de ese año en Río de Janeiro. Explicó a continuación el funcionario que “los nuevos activos de reserva” a crearse “tomarían la forma de derechos de giro especiales en el Fondo” y se contabilizarían en una cuenta especial, también de próxima creación. El mecanismo operaría dentro del FMI y la participación quedaría abierta a todos los países miembros del organismo en proporción a sus cuotas. Con esa base, la ampliación de las dotaciones se haría en períodos de cinco años, los derechos de giro recibirían un interés moderado –seguramente para darles una ventaja sobre el oro como activo de reserva– y su uso estaría condicionado a situaciones en que los países presentaran problemas de balanza de pagos. Para concluir señaló el funcionario que estaban pendientes de resolución dos asuntos relativos a las votaciones requeridas para tomar decisiones y a las reglas para la reconstitución de los giros que se hubieran efectuado. Sin embargo, agregó el expositor, esos últimos pendientes podrían quedar resueltos en la reunión del G-10 programada para celebrarse en Londres el día 28 de ese mes.⁴

Un informe en la sesión del Consejo del 30 de agosto de 1967 no sólo confirma que esos pendientes fueron efectivamente resueltos en Londres en la mencionada junta del G-10 sino también da idea de la importancia que esa reforma del FMI tenía para las autoridades del Banco de México. Seguramente aprovechando la visita a México de una misión del organismo por motivos de consulta periódica (según lo establecido en el artículo octavo del convenio del FMI), esas autoridades propalaron una reunión de los representantes del organismo con los economistas del Banco de México con la finalidad de presentar el tema, contestar preguntas y aclarar dudas.

⁴ Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, Acta 2234, 16 de agosto de 1967, Libro 27, p. 126.

Por parte del organismo la misión estuvo integrada por Frank Southard de los Estados Unidos, subdirector Ejecutivo del FMI, Walter Robicheck, subdirector del Departamento del Hemisferio Occidental, además de los directores ejecutivos ante el Fondo por México Jorge González del Valle de nacionalidad guatemalteca y el mexicano y funcionario del Banco de México, Alfredo Phillips Olmedo. Tan sólo tres novedades se presentaron en esa junta con respecto a lo que se había informado en la sesión del 16 de agosto ya mencionada. La primera, que se estimaba que la creación de reservas por medio del sistema DEG en periodos de cinco años sería de mil millones de dólares por año y que de esa asignación anual le corresponderían a México aproximadamente 13 millones de dólares. En cuanto a las votaciones se resolvió que el mínimo requerido para las decisiones relativas a la creación de reservas mediante el mecanismo DEG sería del 85 por ciento. Dicho lo anterior, agregó Rodrigo Gómez, quizá preventivamente, que esa fórmula le concedía implícitamente un derecho de veto a la Comunidad Económica Europea la cual contaba con el 16 por ciento de la votación. Por último, en cuanto a las reglas para la llamada reconstitución de los DEG se había acordado que cuando un país utilizara una proporción promedio superior al 70 por ciento de los DEG que originalmente le hubieran sido asignados debería “reconstituir” su dotación en la forma de aportaciones en oro, en dólares o en su propia moneda.⁵

En su momento la creación del sistema DEG se consideró un gran logro de la diplomacia monetaria internacional. Los avances derivados del nuevo esquema eran notables: *a) Creación de una nueva unidad de cuenta en la economía mundial en adición al oro y al dólar de Estados Unidos, b) Surgimiento de un nuevo activo de reserva que podía ser muy útil para los bancos centrales del mundo, c) Conformación de un nuevo acervo para aumentar la oferta de liquidez internacional, d) Creación de una unidad de cuenta enteramente fiduciaria, no sujeta –como el oro– a las incertidumbres del hallazgo de nuevos yacimientos o de la eficacia de los procedimientos de la minería.* Señaló en su momento el experto Williamson que ese carácter fiduciario de los DEG despertó incomodidad entre los observadores más ortodoxos, pero la preocupación era claramente desproporcionada en el contexto de la sexta década del siglo XX. La operatividad o funcionalidad del mecanismo podía

⁵ *Ibid.*, Acta 2236, 30 de agosto de 1967, Libro 27, pp. 130-131.

quedar ampliamente garantizada mediante el compromiso de aceptación irrestricta e ilimitada de los DEG. La aceptabilidad era el soporte de todos los sistemas monetarios fiduciarios y así podía también funcionar el sistema DEG con base en dos compromisos básicos: la aceptación ilimitada de esa nueva unidad por parte del propio FMI y de sus países miembros. Ese compromiso de aceptación sería el sustituto satisfactorio y suficiente para una garantía de convertibilidad contra el oro. El otro elemento técnico de importancia alrededor del sistema DEG era respecto de su concepto. El DEG, como es sabido —con cierta afinidad con la idea de que en el mundo hubiera otras monedas de reserva además del dólar de E.U.— se definió como una canasta de monedas y su valor se determinaría mediante un promedio ponderado de las monedas incluidas en la canasta.⁶

Y la conformación del mecanismo DEG para la creación de reservas internacionales siguió adelante. En abril de 1968 el Directorio Ejecutivo del Fondo aprobó las propuestas de reforma para que dicho mecanismo quedara incorporado en el Convenio Constitutivo y la aprobación por parte de la Asamblea de Gobernadores del organismo se recibió en la reunión que se celebró en Washington en septiembre de ese año. Así, fue entonces cuando llegó el momento para que en México se tomaran decisiones sobre la materia. En una sesión del Consejo de Administración de junio de 1968, el director general Rodrigo Gómez informó que habiendo la Junta de Gobernadores del Fondo aprobado los cambios requeridos para que en el Convenio Constitutivo del organismo quedara incorporado el sistema DEG además de “otras modificaciones en sus reglas y prácticas”, era necesario que los países miembros expresaran su aprobación a las reformas mencionadas. Agregó a continuación que en el caso de México se requería la aprobación correspondiente por parte del Congreso de la Unión. Asimismo explicó que las reformas aludidas podrían entrar en vigor una vez que fueran aceptadas “por los dos tercios de los países que en conjunto [tuvieran] un poder de votación no inferior a las cuatro quintas partes del total”. Por supuesto, aunque el hecho no fue informado en el Consejo del Banco, el Congreso de la Unión expidió las aprobaciones requeridas y México quedó debidamente incorporado al mecanismo de los DEG. ¿Cómo fue la participación de México en ese mecanismo hasta el parteaguas que marcó la devaluación del dólar en agosto de 1971?

⁶ Williamson, *op. cit.*, p. 23.

Una parte importante de esa historia es respecto de las primeras asignaciones de DEG que se acordaron en el FMI y las dotaciones que le correspondieron a México. Así, en enero de 1970 el director Rodrigo Gómez explicó en el Consejo que la Asamblea de Gobernadores del Fondo había aceptado la propuesta del director del organismo Pierre Schweitzer para que se efectuara la primera ronda de asignación de DEG para un periodo básico de tres años a partir de 1970. El acuerdo fue para asignar un total equivalente a 9 500 millones de dólares de lo cual se aplicarían 3 500 millones en enero de 1970 y 3 000 millones respectivamente en enero de 1971 y enero de 1972. En lo que correspondía a México se explicó que ya se había acreditado al saldo de México en la Cuenta Especial de Giro del FMI para el manejo del esquema correspondiente la suma de 45 360 000 unidades de DEG lo cual equivalía a 16.8 por ciento de la cuota de México que ascendía a 270 millones de dólares. Esta participación de México era equivalente al 1.3 por ciento del total de DEG asignados por el Fondo, distribución que se había realizado en proporción a las cuotas de los países participantes. Pocos meses después, se volvió a informar en el Consejo que las autoridades del Fondo habían acordado un plan de corto plazo para la asignación de DEG para el lapso entre el 25 de marzo y el 30 de junio de 1970. Para ese periodo el organismo previó que habría una utilización de esos recursos por 342.5 millones de dólares y en esa asignación México participaría con un máximo de hasta 4 millones. En la asignación de DEG durante el lapso de enero a marzo de ese año México había participado recibiendo esas unidades de cuenta hasta por 2 millones de dólares.⁷

El detalle de la utilización de esas primeras asignaciones de DEG que se acordaron se hizo del conocimiento del Consejo del Banco de México en un informe de junio de 1970. Se puntualizó en dicha reunión que del total de DEG hasta entonces asignado por 3 414 millones de dólares le había correspondido a México el 1.33 por ciento. A continuación se explicó que hasta ese momento 39 países habían girado DEG en apoyo de sus monedas por un total de 215 millones de dólares. Entre los países en esa situación destacaban Afganistán, Colombia, Costa Rica, India, Indonesia, Pakistán, Filipinas, República Árabe Unida, Reino Unido y Yugoslavia. Por su parte,

⁷ "Actas del Consejo...", *op. cit.*, Actas 2388 y 2349, 7 de enero de 1970 y 8 de abril de 1970, Libro 28, pp. 154 y 186-187.

22 países habían generado en el sistema DEG una posición acreedora. Es decir, habían aceptado DEG a cambio de la entrega de sus propias monedas, de oro o de dólares. La lista de ese selecto grupo de países con su respectivo saldo acreedor en DEG era como sigue: Austria (6.3), Bélgica (21.0), Canadá (13.8), Alemania (31.0), Italia (20.6), Holanda (23.5), Japón (13.3), Sudáfrica (5.5), Estados Unidos (58.3), Venezuela (2.4) y México (2.0).⁸

Como se ha visto, una de las principales motivaciones para reformar el sistema monetario global fue la perspectiva de que la liquidez mundial resultara eventualmente insuficiente. De hecho, ése fue uno de los principales planteamientos que puso en circulación Triffin con sus polémicos escritos. La creación del esquema DEG fue claramente una respuesta a esa preocupación. También derivaron de esa intención las decisiones que tomaron las autoridades del periodo para elevar las cuotas de los países asociados. Y en adición, el experto John Williamson aseguró asimismo que en su momento la red de acuerdos “swap” que se empezó a formar en el periodo entre los bancos centrales del mundo también respondió a esa intención de fortalecer los activos de reserva disponibles en el mundo.⁹ Por lo que se refiere al aumento de las cuotas de los países miembros del FMI, en febrero de 1970 se presentó en el Consejo un informe panorámico sobre el tema y se dijo que hasta esa fecha habían sido propalados por el organismo cinco aumentos. Se dijo al respecto que del primero de ellos se había exentado de participar a los países con cuota inferior a 15 millones de dólares y que por esa razón México no había tenido que intervenir en esa edición. Sin embargo, en la revisión de 1959 la cuota de México se había elevado de 90 a 180 millones y en la de 1969 a 170 millones. Y ya en la quinta revisión la cuota de México se elevaría de 220 a 370 millones y ese hecho requeriría de la aprobación correspondiente por parte del Congreso de la Unión. Esta autorización se necesitaba, explicó el director Fernández Hurtado, en razón de que en el decreto vigente la participación de México en el Fondo tenía un límite de 300 millones de dólares. Por tanto, sería necesario solicitar al gobierno federal que presentara una iniciativa para que ese techo se elevara de manera apropiada. Unos meses más tarde, el

⁸ *Ibid.*, Acta 2357, 10 de junio de 1970, Libro 29, p. 16.

⁹ John Williamson, *The Failure... op. cit.*, p. 19.

propio funcionario agregó que con el aumento correspondiente el tramo de oro de México en el fondo se había elevado a 92 millones de dólares.¹⁰

El tema de los contratos de intercambio de divisas (acuerdos “swap”) con otros bancos centrales es todavía más interesante. Tal vez en razón de que en el Banco de México no había antecedentes de ese tipo de mecanismos, en mayo de 1963 don Rodrigo Gómez hizo en el Consejo una explicación muy amplia y pormenorizada del caso. El tema era el de la suscripción de un convenio de ese tipo “sobre bases de reciprocidad y pronta disponibilidad (contrato *swap*)” con el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED). En una parte importante de su presentación el funcionario explicó que a esa fecha la FED ya tenía concertados convenios de ese tipo con 13 bancos centrales del mundo y con el Banco de Pagos Internacionales por un monto total de 4 830 millones de dólares y entre los que se incluía el acuerdo correspondiente con el Banco de Inglaterra por un saldo de 1 350 millones. El acuerdo con México sería por 130 millones de dólares equivalentes a 1 625 millones de pesos mexicanos. Muy significativamente el instrumento se fue renovando periódicamente hasta la crisis de la balanza de pagos de México de 1976. En noviembre de 1970, después de explicarse en el Consejo que el convenio correspondiente se había renovado por un año más, se agregó que el monto del *swap* por parte de la FED se había incrementado desde su primera versión en 1967 en 132.5 por ciento para ubicarse aproximadamente en 23.5 millones de dólares.¹¹ Pero volviendo a 1967, después de explicarse otros detalles importantes de ese acuerdo como el del plazo de vigencia, también se hizo mención del procedimiento de renovación, plazos de las operaciones en caso de que hubiera disposición, réditos a cubrir, tipos de cambio aplicables, procedimiento para la disposición, etc. A continuación se expusieron los antecedentes de ese esquema y la utilidad que podía tener para los bancos centrales del mundo:

“... desde hace tiempo se reunieron el Federal Reserve Bank de Nueva York y los bancos Nacional de Bélgica, de Canadá, de Inglaterra, de Francia, de Alemania, de Italia, de Japón, de Holanda y de Suecia para formar lo que en el mundo financiero es conocido como el Grupo de los 10 o Convenio

¹⁰ “Actas del Consejo...”, *op. cit.*, Actas 2338, 2341 y 2367, Libro 28, pp. 154 y 168 y libro 29 p. 41, 7 de enero de 1970, 4 de febrero de 1970 y 7 de octubre de 1970.

¹¹ *Ibid.*, Acta 2372, Libro 29, pp. 52-53, 18 de noviembre de 1970.

General de Préstamos, [que es] un convenio de créditos multilaterales entre ellos y que funciona en coordinación con el Fondo Monetario Internacional".

A continuación, el expositor hizo referencia a algunos episodios cambiarios en los cuales se había echado mano de ese mecanismo. En tal sentido evocó cómo "en ocasión de fuertes presiones financieras contra la lira italiana y la libra esterlina", mediante el mecanismo descrito se había brindado apoyo a los bancos centrales de esos países poniendo a su disposición en menos de 24 horas "créditos por varios cientos de millones de dólares" y con esos recursos se había logrado mantener los tipos de cambio de las monedas correspondientes. Los convenios primeramente mencionados con 14 países eran adicionales o complementarios al arreglo multilateral del Grupo de los 10. Así, para concluir expresó:

"Que se considera que estos sistemas de colaboración entre los bancos centrales para apoyo financiero recíproco son de extrema utilidad, pues complementan las facilidades que presta ya el Fondo Monetario Internacional para reforzar el sistema monetario mundial y para apoyar las monedas de cada país con objeto de que, cuando la ocasión se presente, pueda restablecerse el equilibrio en la balanza de pagos sin tomar medidas precipitadas que pudieran perjudicar la actividad económica interna y el comercio internacional".¹²

De manera paralela, un acuerdo parecido al que los integrantes del G-10 habían concertado en su momento se alcanzó entre los países de América Latina hacia el año de 1969. La decisión se materializó en una reunión de Gobernadores de Bancos Centrales Latinoamericanos celebrada en abril de ese año y el mecanismo se denominaría Acuerdo Multilateral de Apoyo de Balanza de Pagos. Al amparo de ese mecanismo, los bancos centrales latinoamericanos se otorgarían recíprocamente líneas de crédito en dólares de los Estados Unidos para defensa de sus respectivas monedas. El director Rodrigo Gómez explicó que se había puesto mucho cuidado en el diseño de ese sistema a fin de evitar que un mismo banco central pudiera utilizar los recursos ofrecidos de manera permanente o que los montos de las disposiciones fueran de cuantía elevada. Así, con la finalidad de poner un candado a esta última posibilidad, los montos de crédito susceptibles de disponerse por

¹² *Ibid.*, Acta 2222, 17 de mayo de 1967, Libro 27, pp. 102-103.

cada banco central suscriptor no podrían exceder “del triple de la línea de crédito que a dicha institución le correspondería otorgar, ni al 30 por ciento del monto total de las líneas de crédito que se abrieron y el cual sería inicialmente de 30 millones de dólares. Así, de acuerdo con las reglas establecidas, “los montos máximos a recibirse por los bancos centrales quedarían como sigue” con cifras en millones de dólares: “Argentina 9.0, Bolivia 1.6, Brasil 9.0, Colombia 6.7, Chile 6.7, Ecuador 1.3, México 9.0, Paraguay 0.8, Perú 4.6, Uruguay 2.9 y Venezuela 9.0”. En cuanto a su línea de crédito, al Banco de México le correspondería en un principio una línea por 4.8 millones de dólares.¹³ Como se aprecia, el mecanismo se concibió con mucha ambición en cuanto a sus formas pero con una gran modestia en lo relativo a los recursos involucrados.

Un aspecto muy relevante en la relación del Banco de México con el FMI durante el segundo quinquenio de los sesenta fue respecto de la decisión que se tomó en el organismo —y la cual fue motivo de gran orgullo y prestigio para México— de considerar al peso mexicano como moneda de disposición. En la historia oficial del FMI se explica que los criterios económicos para la elección de las monedas de disposición era la solidez de la balanza de pagos del país en cuestión y su saldo de reservas internacionales. A lo anterior se debía agregar en el orden legal la aceptación de esa función por parte de las autoridades del país miembro. En ese texto se explica también que tradicionalmente el organismo había elegido entre 10 y 15 monedas del mundo para que tuvieran esa calidad, pero durante los años 1968 y 1969 se encargó al personal técnico que estudiara el tema con todo detenimiento y en su recomendación se apoyó la decisión de ampliar esa lista de manera gradual con un enfoque caso por caso. Así, hacia finales del año 1971 ya eran 24 las monedas de disposición con las que trabajaba el Fondo, conjunto del que formaba parte el peso mexicano desde 1965. Por último, en esa misma fuente se cita que en el periodo de 1966 a 1971 las disposiciones que se hicieron de pesos mexicanos sumaron 108 millones de dólares y las recompras de la moneda 85.9 millones.¹⁴

El tema del peso mexicano como moneda de disposición del FMI fue desde luego tratado y discutido en el seno del Consejo de Administración

¹³ *Ibid.*, Acta 2324, 10 de septiembre de 1969, Libro 24, pp. 115-118.

¹⁴ Margaret Garritsen de Vries, *The International...* op. cit., pp. 322-324 y 337.

del Banco de México. Sorprende que no haya en las actas de ese órgano registro de la decisión mediante la cual se otorgó a la moneda mexicana esa distinción, algo que aparentemente ocurrió durante el año 1965. Así, en marzo de 1967 el director Rodrigo Gómez informó en ese órgano que el saldo de pesos mexicanos en el Fondo para fines de disposición ascendía a 25.5 millones de dólares. Agregó a continuación que ese hecho había también ampliado el tramo oro de México (el cual era equivalente al 25 por ciento de la cuota del país) en 67.5 millones de dólares llevando el total de esa cuenta a 91 millones. Y ya en el año 1968 se puso en conocimiento del Consejo el detalle de las disposiciones de pesos que se habían llevado a cabo desde febrero de 1965 con cifras en millones de dólares: Brasil 5.0, Chile 4.5, Colombia 4.5 y 5.0, Guatemala 4.0, Reino Unido 7.0 y Canadá 10.0. Y para ilustrar el destino que se daba a esas disposiciones se explicó que en ese último caso mencionado se había desatado “una fuerte especulación contra el dólar canadiense” y que para enfrentarla las autoridades de ese país habían obtenido del FMI un crédito contingente o *Stand-by* por 426 millones de dólares, en el cual la moneda mexicana había participado con los 10 millones de dólares ya señalados.¹⁵

En efecto, el peso mexicano no únicamente tuvo esa categoría de moneda de uso del FMI sino que también fue utilizado en esa calidad durante varios episodios de crisis cambiaria que se suscitaron en el periodo. Así, apenas en junio de 1967 Rodrigo Gómez puso en conocimiento del Consejo que en el crédito contingente que el Fondo había concedido al gobierno de la Gran Bretaña en respuesta al grave ataque especulativo que había enfrentado la libra esterlina por el equivalente a 1 400 millones de dólares el peso mexicano había participado con un total de 11 millones de dólares, 7 para disponerse en efectivo y 4 para compras de oro con el Fondo. Poco después, en razón de la intensa inestabilidad que se había observado en el mercado contra la moneda británica las autoridades del organismo habían solicitado y sus contrapartes en México habían aceptado, que esa línea fuera aumentada a 21 millones de dólares con la inclusión de 6 millones “para compras de oro del Fondo”. Adicionalmente, también se informó en la misma junta del Consejo que de la disposición que había realizado el gobierno de Francia sobre su tramo de oro “por 745 millones de dólares en diversas monedas”, México

¹⁵ “Actas del Consejo...”, *op. cit.*, Actas 2216 y 2258, 29 de marzo de 1967 y 13 de marzo de 1968, Libro 27, pp. 88 y 174.

había participado con un total de 13.5 millones de dólares: “10 Millones en pesos y 3.5 para compras de oro del Fondo”. Para concluir se explicó que como resultado de las operaciones descritas “la superfracción (*sic.*) de oro de México en el FMI se había ubicado en 65.1 millones de dólares razón por la cual los derechos de disposición automáticos de México en el organismo habían llegado a 132.6 millones de dólares.¹⁶ Finalmente, en febrero de 1970 se hizo un anuncio en el Consejo que vale la pena citar:

“En relación con la utilización del peso (...) el Directorio Ejecutivo del Fondo decidió considerar al peso mexicano como ‘Moneda Convertible de Hecho’ y con esta declaración hace posible que en las transacciones a cambio de Derechos Especiales de Giro puedan entregarse pesos mexicanos. Que la primera moneda declarada convertible de hecho fue el dólar norteamericano el día 31 de diciembre próximo pasado y al mismo tiempo que el peso mexicano, el Fondo consideró también monedas convertibles a la Libra Esterlina, el Franco Francés, la Lira Italiana y el Marco Alemán”.¹⁷

Resulta interesante notar que esta calidad que se le otorgó al peso mexicano de moneda de uso del FMI le permitió a México participar en el reparto del ingreso neto que generaba el organismo, procedimiento que estaba especificado con precisión en el convenio constitutivo. Así, en julio de 1969 el director Rodrigo Gómez explicó en el Consejo que al igual que en el año precedente de 1968, el director ejecutivo del organismo había propuesto dicho reparto del ingreso neto en favor “de los países acreedores, es decir, de aquellos que hubieran facilitado el uso de sus monedas para operaciones de apoyo a otros países miembros”. A continuación se explicó que del ingreso fiscal que había generado el organismo por 70 millones de dólares, 31.9 millones se distribuirían “entre los países acreedores a una tasa del 1.5 por ciento sobre sus posiciones ‘súper tramo-oro’” y el remanente se aplicaría a la reserva general del organismo. Así, de acuerdo con esa distribución en la cual participaban 36 países, México recibiría un reparto por un poco menos de 922 mil dólares o cerca de 11.5 millones de pesos mexicanos. Lo anterior colocaba a México en el octavo lugar entre la élite de los países a los que correspondía reparto de las utilidades que obtenía el FMI por su operación. El

¹⁶ *Ibid.*, Acta 2267, 5 de junio de 1968, Libro 27, p. 194.

¹⁷ *Ibid.*, Acta 2341, 4 de febrero de 1970, Libro 28, p. 166.

FMI estaba en posibilidad de generar un ingreso neto en razón de que sobre los apoyos que ofrecía a los países que los requerían se cargaba un interés o rédito. Ante la pregunta de si el reparto señalado resultó o no significativo en términos de poder adquisitivo cabe señalar que frente a la suma de 219.4 millones de pesos que arrojó el Estado de Resultados del Banco de México en 1969 el saldo de 11.5 millones que entregó el Fondo al banco central resultó de tan sólo el 5.2 por ciento de la cifra anterior.¹⁸

Podría parecer una paradoja que ese reparto de ingresos netos del FMI dependiera en su monto del número e intensidad de las crisis cambiarias y de balanza de pagos que detonaron en el mundo en ese lapso. En un ambiente monetario mundial de gran estabilidad de los tipos de cambio y sustentabilidad de la balanza de pagos de los países habría poca necesidad de hacer disposiciones sobre el Fondo o de solicitar créditos de apoyo. Y también con una cartera reducida del organismo tampoco sería posible generar un ingreso neto cuantioso susceptible de dar lugar a un reparto significativo. Pero ciertamente el descrito no fue el panorama que prevaleció durante el segundo quinquenio de la década de los sesenta y primero del decenio siguiente. A lo largo de todo ese periodo no dejaron de producirse crisis cambiarias recurrentes y las espirales especulativas también se desataron sobre los dos metales preciosos con uso monetario: principalmente el oro pero también la plata. Como se señala en la historia del FMI que escribió Margaret Garritsen de Vries las crisis cambiarias de la época se produjeron como en oleadas sucesivas dando lugar a uno de los fenómenos que se habían querido evitar en Bretton Woods y que marcaron fatídicamente a la economía mundial a largo de la década de los treinta: las espirales de devaluaciones competitivas. El otro aspecto a destacar es que si bien las reformas del sistema monetario mundial realizadas durante la segunda parte de los sesenta consiguieron avances notables, en realidad resultaron de alcance parcial. En particular, no resolvieron el problema de la sustentabilidad del régimen de paridades fijas ni el de aportar una metodología aceptable para todos para el ajuste de las balanzas de pagos. Así, el punto central a destacar es que todas esas crisis cambiarias del periodo y también las espirales especulativas del oro y de la plata tuvieron expresión en las deliberaciones del Consejo de Administración del Banco de México.

¹⁸ Banco de México, *Informe Anual*, 1969, p. 94.

En los comentarios que se hicieron en el Consejo en relación a las crisis devaluatorias de la época prevalecieron en general cuatro motivaciones: *a) dar cuenta del acontecimiento, b) informar de la participación de México en los apoyos que otorgaron el FMI y otras organizaciones al país en problemas, c) cuantificar el uso que se había hecho de la moneda mexicana en los paquetes de crédito correspondientes y d) analizar las implicaciones del acontecimiento sobre la economía mexicana.* Éste fue el patrón al que con bastante precisión se apegó el seguimiento que se dio en ese órgano colegiado a la devaluación de la libra esterlina que se produjo en noviembre de 1967. Al referirse a ese acontecimiento, Rodrigo Gómez informó a los consejeros que el FMI había solicitado “la colaboración del Banco hasta por 7 millones de dólares en el préstamo que haría a la Gran Bretaña por 1 400 millones” y que sería complementario del que se esperaba conseguir por 1 600 millones del Grupo de los 10. Dijo a continuación que esa devaluación había repercutido en la tasa de redescuento –o sea, en la postura de la política monetaria– de todos los principales bancos centrales del mundo pero en especial del propio Reino Unido, Canadá y Estados Unidos. Dos sesiones después agregó sobre el tema el director Gómez que como parte del *Stand-by* a los británicos el FMI se proponía ofrecer al Reino Unido oro con un equivalente a 400 millones de dólares. En esa venta participarían los 15 países que tenían una participación acreedora en el organismo. Entre ellos figuraba México aunque con una línea muy minoritaria de 4 millones de dólares que contrastaba con las de los cinco principales países aportantes que fueron las siguientes con cifras en millones de dólares: Alemania 94, Francia 81, Italia 81, Canadá 31 y Países Bajos 28. En la junta siguiente se informó de las participaciones de los países en sus respectivas monedas en “el crédito de estabilización a Gran Bretaña” por parte del Fondo por su equivalente en dólares. En la lista de 16 monedas aparecía el peso mexicano con una aportación minoritaria de 7 millones, habiendo sido las más cuantiosas las de dólares australianos 30, marcos alemanes 25, francos franceses 20, dólares canadienses 20, y ¡sorpréndase! pesos argentinos por 15 millones. Más adelante, en junio de 1969 se anunció que dentro del convenio *Stand-by* para el Reino Unido se había propuesto un nuevo uso de pesos mexicanos por 10 millones de dólares y que por esa disposición se había elevado el

“súper tramo de oro” correspondiente a México en el organismo de 65.1 a 70 millones de dólares.¹⁹

Y poco después de la crisis de la libra esterlina las fuerzas de la especulación cambiaria pusieron en su mira al dólar canadiense. Para enfrentar el embate las autoridades del Banco de Canadá pidieron el apoyo del FMI y como parte de éste se utilizó un tramo de pesos mexicanos por el equivalente de 10 millones de dólares estadounidenses. Al informar en el Consejo de esa operación, el director Rodrigo Gómez empezó recordando que “El Fondo Monetario Internacional [tenía] libertad para usar en operaciones con otros países las monedas nacionales que fueran parte de su cuota...”. Así, fue con fundamento en esa facultad del Directorio Ejecutivo del organismo que se había decidido el uso de la moneda mexicana en la operación de apoyo al dólar canadiense. Dijo lacónicamente a continuación el funcionario que en la Comisión de Cambios y Valores se había dado amplia información sobre el caso y que dicho órgano había aprobado la transacción.

Pero en los anales de las crisis cambiarias de la época cobró una notoriedad particular la devaluación del franco francés que ocurrió en agosto de 1969. Ese acontecimiento cambiario estuvo precedido por los muy conocidos desacuerdos que se dieron en materia monetaria entre el gobierno de Francia, presidido por el general Charles de Gaulle, y el gobierno de Estados Unidos. El año previo las condiciones políticas y sociales en el país galo se habían deteriorado gravemente y en ese contexto un golpe mortal contra la administración de Gaulle se produjo cuando los poderosos sindicatos franceses decidieron brindar su apoyo al movimiento estudiantil que estalló en París en la primavera de 1968. Escribió al respecto John Williamson que el incremento salarial del 12 por ciento que se concedió como resultado de las negociaciones convirtió al franco francés, “uno de los orgullos de la grandeza de Gaulista”, en un candidato obvio para ser víctima de devaluación. Las presiones devaluatorias sobre el franco y reevaluatorias sobre el marco alemán dieron lugar a una famosa reunión en Bonn del Grupo de los 10 pero la decisión colectiva fue que deberían mantenerse todas las paridades. En Francia el presidente de Gaulle declaró que el tipo de cambio del franco se sostendría y se tomaron una serie de medidas restrictivas para alcanzar ese

¹⁹ “Actas del Consejo...”, *op. cit.*, Actas 2245, 2247, 2248 y 2310, 22 de noviembre de 1967, 6 de diciembre de 1967, 17 de diciembre de 1967 y 4 de junio de 1969, Libros 27 y 28, pp. 144, 149 y 151 y 84.

fin que al final no se pudo conseguir. Como consecuencia de Gaulle tuvo que renunciar después de un referéndum y el nuevo gobierno aplicó todavía más restricciones pero los ataques especulativos crecieron sin descanso.

¿Cómo se vio esa devaluación del franco desde el Banco de México? Además del natural interés en todo banco central por dar seguimiento a los acontecimientos mundiales que se suceden en el orden cambiario y monetario la devaluación del franco tuvo para México un interés especial por los muy favorables arreglos crediticios que se habían negociado con Francia durante aquel periodo en que la vida francesa se vio estremecida por los conflictos estudiantiles y sus secuelas. La nueva administración en Francia, encabezada por el presidente Georges Pompidou, puso en ejecución medidas antiinflacionarias todavía más restrictivas entre ellas la congelación de las partidas presupuestales que se habían reservado para el financiamiento de obras públicas. Así, en la Secretaría de Hacienda y en el Banco de México surgieron lógicas preocupaciones de que se aplicara igual tratamiento a los créditos que el gobierno francés había concedido a México, entre otros fines para financiar la construcción del Metro en la capital del país.

El caso tuvo necesariamente eco en las deliberaciones del Consejo de Administración del Banco de México. “Respecto a la devaluación del franco”, señaló el director Gómez, que “de las principales líneas de crédito obtenidas por México de Francia a plazo mayor de un año” las partidas dispuestas importaban a diciembre de 1968, 175 938 millones de dólares y al 30 de junio del año siguiente 220 714 quedando un saldo a disponer de más del doble por 138 543 millones. A continuación se anunció que las exportaciones mexicanas a Francia se habían desplomado reduciéndose de 1967 a 1968 en más de 70 por ciento y que esa tendencia a la contracción se había mantenido a lo largo de los primeros cinco meses de 1969. Y enseguida explicó que la devaluación del franco había causado un alza muy pronunciada en el euro-dólar, las exportaciones inglesas se habían también caído, el precio de los futuros había brincado, “los marcos alemanes subieron a 0.58% arriba de la paridad y que el franco belga sigue en su nivel mínimo...”. O sea, concluyó el ponente, “que el mercado está nervioso según se dice en New York” (*sic.*).²⁰ Eran las manifestaciones de una gran crisis estructural que no dejaban de

²⁰ *Ibid.*, Acta 2320, 13 de agosto de 1969, Libro 28, p. 104.

aflorar. Pero en esos momentos pocos sospechaban que los fuertes vientos fácilmente podían transformarse en verdadera borrasca.

Y el Consejo conoció y discutió otros casos de crisis cambiarias y también de crisis que sufrieron los metales con uso monetario en esa etapa de convulsiones reiteradas que fueron los años de gozne entre la década de los sesenta y la de los setenta. En una sesión de julio de 1968 se informó a los consejeros que Italia había dispuesto de 17 monedas de uso del Fondo Monetario Internacional por un equivalente a 2 914 millones de dólares entre las cuales había figurado el peso mexicano. Las participaciones más cuantiosas en dicho apoyo fueron en millones de dólares de Alemania con 993.3, Estados Unidos 417.8, Holanda 385 y Bélgica 304.4 en tanto que los tramos más pequeños habían correspondido a México con 65.1 millones de dólares, Dinamarca 48.7, Noruega 33.8, Irlanda y Argentina 25 cada uno, Venezuela 18 y Malasia 5.²¹ Ya en julio de 1970 el todavía presente y actuante Rodrigo Gómez dio a conocer en el Consejo que por problemas de balanza de pagos el FMI le había otorgado un crédito *Stand-by* o contingente a Uruguay en cuya disposición se utilizarían pesos mexicanos y agregó que en ese año la moneda mexicana se había también utilizado en operaciones de apoyo a Francia, El Salvador y Colombia. Sin especificarse el monto total del apoyo extendido a Uruguay sí se precisó que en esa operación se utilizarían pesos mexicanos por un equivalente de 5 millones de dólares. Como resultado de esa intervención, el “supertramo de oro de México en el Fondo Monetario Internacional” se había elevado a 49.5 millones de dólares.²²

Las crisis devaluatorias de los últimos años de la década de los sesenta pusieron ciertamente en serios aprietos al sistema monetario que tenía como su núcleo al Fondo Monetario Internacional. Y dado el papel central que tenía el oro en ese sistema en su calidad del activo de reserva global por excelencia resultó apenas lógico que esas crisis cambiarias contaminaran el mercado del metal amarillo. El detonante fue la muy traumática devaluación de la libra esterlina que detonó en el invierno de 1967. En México, esa crisis devaluatoria de la moneda británica desató en el mercado mexicano de moneda de oro troquelada una escalada de compras masivas de carácter especulativo así como fugas de capital de cierta cuantía. Respecto de lo

²¹ *Ibid.*, Acta 2271, 3 de julio de 1968, Libro 28, p. 4.

²² *Ibid.*, Acta 2361, 15 de julio de 1970, Libro 29, p. 26.

primero, el director Gómez informó en el Consejo que las ventas de oro amonedado que había realizado el Banco de México desde el anuncio de la devaluación británica por casi 15 millones de pesos habían reducido considerablemente las existencias en bóveda de esas especies. Desde luego, la reacción de las autoridades había consistido en abatir el ataque especulativo atendiendo todas las compras sin distinción. A tal fin, se había celebrado en el Banco de México una reunión con los principales bancos de la capital y la cual estuvo presidida por el propio secretario de Hacienda Ortiz Mena con la finalidad de calmar los ánimos y transmitir el mensaje de que la totalidad de las solicitudes serían satisfechas. Para reforzar el efecto tranquilizador se informó de esa reunión a la prensa. Así, una primera acción consistió en dar a los bancos que habían pedido piezas amonedadas unos certificados que en su momento serían canjeados tan pronto la Casa de Moneda surtiera todas las existencias que se le habían solicitado. Mientras esa producción llegaba, en la junta mencionada también se autorizó temporalmente la venta al público de láminas y barras de oro equivalentes, respectivamente, a 10 y 20 Centenarios. Y una vez que la Casa de Moneda entregó las especies solicitadas en piezas de Centenario, Aztecas, Hidalgos, $\frac{1}{2}$ Hidalgo, $\frac{1}{4}$ Hidalgo y $\frac{1}{5}$ Hidalgo se canjearon a los bancos por los certificados que previamente les había entregado el Banco de México por la cantidad de 1.7 millones de pesos. Por su parte, las compras especulativas de moneda extranjera que se produjeron durante las dos semanas posteriores a la devaluación de la libra ascendieron en total a 26.6 millones de dólares cantidad dentro de la cual quedaron incluidas las ya mencionadas ventas de moneda troquelada en oro por un monto de 14.7 millones de dólares.²³

Había indudablemente barruntos de inestabilidad y los mercados estaban inquietos. En mayo de 1968 se dio a conocer en el Consejo del Banco de México que los precios de los metales habían venido elevándose a lo largo del año “debido a presiones de tipo especulativo...”. De una cotización del oro en el mes de enero de 35.02 dólares por onza —o sea, un precio muy cercano a la paridad oficial del dólar en el sistema de Bretton Woods— se había elevado en abril a 39.10 dólares y para finales de mayo se encontraba en 41.50 dólares, ¡18.6 por ciento sobre el nivel de 35 dólares la onza! A continuación dijo el director Gómez que como consecuencia de esa espiral

²³ *Ibid.*, Acta 2246, 29 de noviembre de 1967, Libro 27, pp. 146-147.

especulativa la tenencia de oro por parte de los bancos centrales de los grandes países industriales se había reducido durante el primer trimestre de 1968 en 2 285 millones de dólares. Y esos saldos habían sido absorbidos “por la demanda privada para atesoramiento y usos industriales”.²⁴ Una reflexión en el Consejo que de alguna manera evocaba la profecía de Robert Triffin de 1960 de que el sistema monetario internacional podría entrar en severa crisis por una escasez creciente del oro se produjo en enero de 1970. El punto de partida fue que después de la disolución del llamado *pool* de oro por el cual los bancos centrales de Bélgica, Italia, Alemania, Holanda, Suiza, Gran Bretaña y los Estados Unidos se habían comprometido a vender y a comprar ilimitadamente oro a la paridad oficial de Bretton Woods, el precio del metal había ascendido ininterrumpidamente llevando la cotización por arriba de 43 dólares por onza. Y como causas de esa espiral se mencionaron “la crisis de la libra, los problemas internos franceses y la continuación de los déficits de balanza de pagos de los Estados Unidos”. Después de explicar que esa espiral alcista se había diluido el director Gómez pasó a referirse a las perspectivas de largo plazo que presentaba el mercado del oro. Señaló para empezar que durante los 11 años previos la demanda privada del metal había aumentado a un ritmo del 12 por ciento anual incluyendo los requerimientos de atesoramiento. Y esa demanda privada había dado lugar a una reducción muy importante de las tenencias de oro por parte de los bancos centrales.²⁵ La perspectiva para los siguientes 12 ó 15 años era que subsistiera la brecha entre la demanda y la oferta del metal, dando lugar a “una reducción en la producción Sudafricana –el principal productor de oro en el mundo– y –también– al mantenimiento del atractivo del oro como súper activo de reserva entre los bancos centrales”. Pero llegados a ese punto el dilema se presentaba con toda su crudeza: ¿con cuál metal o especie se atendería esa demanda insatisfecha?

Se vivían tiempos de inestabilidad e incertidumbre en la economía internacional y el apretón adicional en la tuerca de las dificultades provino de la complicada situación económica que se vivía en Estados Unidos. Las principales aristas de ese entorno económico eran una elevada inflación interna con tendencias a la recesión, alto desequilibrio de las finanzas públicas por

²⁴ *Ibid.*, Acta 2266, 29 de mayo de 1968, Libro 27, p. 191.

²⁵ *Ibid.*, Acta 2340, 21 de enero de 1970, Libro 28, pp. 161-162.

la guerra en Vietnam, y una política monetaria atrapada en el dilema entre continuar la lucha contra las presiones alcistas o permitir una relajación moderada para cerrar un poco la brecha entre el PIB potencial y efectivo. Un episodio clave en el seguimiento que se daba a la evolución de la economía estadounidense en el Consejo del Banco de México ocurrió en abril de 1970 cuando el director Rodrigo Gómez citó con amplitud el contenido de un documento importante: el “Informe de Consultas del F.M.I. sobre la situación económica de los Estados Unidos...”. Según esa fuente, tal situación se caracterizaba “por una tasa de inflación excesiva, un crecimiento real insignificante y una posición de balanza de pagos tanto vulnerable como insatisfactoria”. El primer comentario al respecto del director Gómez fue que el programa de estabilización aplicado por el gobierno estadounidense había contenido la expansión de la demanda agregada a un grado tal que había impedido “el crecimiento del producto nacional, pero no [se había] logrado detener la psicología de inflación prevaleciente”. Una causa también de mucha preocupación la constituía el presupuesto federal. Esto, en razón de que en caso de que no pudiera generarse un superávit la Reserva Federal no estaría “en condiciones de compensar el déficit”. Y de manera muy importante, “con respecto a la balanza de pagos, parece probable un déficit sustancial en 1970”. Ello, con todas sus implicaciones dañinas y peligrosas sobre el sistema monetario internacional y sobre las “transferencias de recursos reales especialmente a los países en desarrollo”.²⁶

La situación de la economía estadounidense se había en efecto tornando muy delicada y preocupante y el presidente Nixon le salió al paso al problema no necesariamente con gran éxito. Se informó al respecto en el Consejo del Banco de México que dicho mandatario había proclamado que para Estados Unidos había llegado el momento de “poner el ejemplo a nivel internacional” con una política que “nunca antes se había intentado: evitar una recesión al mismo tiempo que se trataba de poner fin a la inflación”. Pero era difícil figurarse como podían obtenerse ambos objetivos simultáneamente, sobre todo en el corto plazo, en un contexto en el que a la vez de haber restringido el gobierno sus gastos en una medida importante, estaba solicitando que también los sectores empresarial y obrero colaboraran “a detener la inflación” mediante la contención de su gasto y de las peticiones de

²⁶ *Ibid.*, Acta 2350, 15 de abril de 1970, Libro 28, pp. 188-189.

aumento salarial. En materia de política monetaria, el Sistema de la Reserva Federal anunció que “como resultado de la incertidumbre prevaleciente en los mercados financieros” podían surgir en Estados Unidos demandas extraordinarias de créditos de corto plazo. Sin embargo, esas demandas no constituirán un incremento en el crédito total sino tan sólo un acomodo de partidas en su cartera total. Y sin decirlo, claramente los problemas de balanza de pagos estaban detrás de las preocupaciones económicas que aquejaban al presidente de Nixon. De ahí, por ejemplo, el anuncio que hizo para la creación de una Comisión Nacional de Productividad que se encargaría de estudiar “los procedimientos que pudieran lograr un mejor equilibrio entre los costos crecientes y la producción por hora del trabajo”.²⁷ También anunció Nixon “el establecimiento de una agencia especializada cuyo objetivo sería estudiar la política de importaciones y otras que tienden a elevar costos y precios”. Pero los vientos de crisis eran ya muy violentos para que esas acciones estabilizadoras pudieran modificar el curso de la historia y su intensidad.

²⁷ *Ibid.*, Acta 2358, 4 de junio de 1970, Libro 29, pp. 18-19.

10. INDEFINICIÓN REFORMISTA

Los problemas en el sistema monetario internacional se mantenían en gestación pero como abriendo una suerte de paréntesis, en el gozne entre las décadas de los sesenta y setenta, las relaciones del Banco de México con el FMI continuaron normalmente en un tono de aparente rutina. Un aspecto no precisamente del ámbito de esa relación pero relativo a la inserción de México en el sistema monetario global tuvo que ver con el “Convenio de Apoyo Recíproco (*swap*) entre el Banco de México y el Sistema de la Reserva Federal” de Estados Unidos. En diciembre de 1970 se aprobó en el Consejo de Administración la renovación de ese acuerdo por un año más. Con un importe de 130 millones de dólares, esa cantidad era equivalente poco menos al 16 por ciento del saldo que la reserva internacional mostraba al cierre de 1970, entendiéndose que el acuerdo mencionado formaba parte de lo que se consideraba la reserva secundaria del Banco de México.¹ Poco tiempo después, el director Fernández Hurtado informó en el Consejo que había quedado aumentada la cuota de México en el FMI de 270 a 370 millones de dólares con lo cual “la fracción oro” a favor del país se había elevado de 67.5 a 92.5 millones de dólares. Y para concluir su intervención el funcionario puntualizó que con la nueva cuota en el FMI la “línea secundaria de reserva” del Banco de México se ubicaba en 600 millones de dólares que se distribuían de la manera siguiente: 100 millones del convenio de estabilización con el Tesoro de E.U., 130 millones del convenio *swap* con la Reserva Federal y 370 millones con el FMI. Asimismo, poco después se informó en el propio Consejo que en el FMI se había acordado la segunda asignación de DEG en su historia. Habiendo sido el saldo total de esa asignación de 3 mil

¹ Banco de México, *Informe Anual*, 1970, p. 25.

millones de dólares y considerando que ese reparto se había efectuado a razón de 10.7 por ciento sobre la cuota de cada país México había recibido una partida adicional de DEG por 87.4 millones de dólares.²

Finalmente ocurrió lo que muy pocos predijeron que sucedería. El clímax de la crisis se alcanzó cuando al poco tiempo, en mayo de 1971, el gobierno de Estados Unidos decretó la desvinculación de la moneda estadounidense del oro, lo que equivalía a algo que por mucho tiempo muchos supusieron una imposibilidad: la devaluación del poderoso *U.S. dollar*. En el orden institucional esa medida implicó el final del arreglo monetario que el propio Estados Unidos había impuesto en Bretton Woods con un sistema de tasas de cambio fijas aunque revisables pero en el cual el ancla inamovible sería la relación oficial entre el oro y la moneda estadounidense a razón de 35 dólares por onza troy. El caso fue expuesto con todo pormenor por el director Fernández Hurtado en la sesión de Consejo del 27 de mayo de 1971. El funcionario empezó diciendo que el problema de “las recientes modificaciones en los tipos de cambio del dólar con las monedas europeas se había plasmado en un memorándum que con oportunidad se presentó a la atención del Secretario de Hacienda Margain” y que posiblemente correspondiera al documento que Alfredo Phillips recordaba haber preparado en su momento sobre dicho tema para las autoridades del banco central. Si bien no se encontró en los archivos institucionales un ejemplar de ese documento, en la sesión correspondiente Fernández Hurtado se permitió “dar una versión esquemática para la información de los señores Consejeros”. En esa exposición, el funcionario explicó primeramente las condiciones por las cuales los países de Europa además del Japón habían empezado a recibir “un influjo creciente de dólares que elevó extraordinariamente las reservas de sus bancos centrales en esa divisa”. Antes de eso aclaró que esas “grandes cantidades de dólares” que habían “ingresado a los mercados europeos” se habían sentido “atraídas por el diferencial de tasas de interés existente entre las del mercado norteamericano (*sic.*) y las de los mercados europeos”. La disminución de las primeras había sido inducida “por la administración del Presidente Nixon con el objeto de alentar la actividad económica y reducir el desempleo”. Las autoridades europeas, ante la imposibilidad de cerrar ese

² “Actas del Consejo...”, *op. cit.*, Actas 2374, 2376 y 2377, 9 de diciembre de 1970, 28 de diciembre de 1970, 6 de enero de 1971, Libro 29, pp. 56, 61-62 y 68.

diferencial de tasas mediante su política monetaria “por la lucha contra la inflación en la que están empeñados”, no tuvieron más remedio que permitir que sus tipos de cambio se reevaluaran.

Los hechos anteriores han sido muy ampliamente explorados en la literatura especializada. Lo que ha estado prácticamente inédito es el tema de cómo se juzgaron desde México esos muy importantes acontecimientos y sobre todo explicar los fundamentos de las decisiones cambiarias y monetarias que a continuación adoptaron las autoridades del país... A este respecto, el director Fernández Hurtado hizo un muy cuidadoso análisis de las opciones de política que habían tenido frente a sí las autoridades de Estados Unidos ante el fenómeno de “las grandes cantidades de dólares” que habían fluido a los mercados europeos y al Japón. En opinión del banquero central, ante la situación descrita la política económica estadounidense había tenido ante sí dos caminos alternativos: aplicar una estrategia muy enérgica de contención para de esa manera corregir el déficit de su balanza de pagos o permitir, como finalmente se había acordado, la devaluación de su moneda. Según Fernández Hurtado no habría resultado benéfico para México que las autoridades estadounidenses siguieran ese primer rumbo de acción. Si en ese país se hubiese elevado la tasa de interés para corregir la salida de capitales ese hecho habría encarecido los préstamos estadounidenses para México. Asimismo, si ese país hubiera buscado “ajustar su balanza de pagos disminuyendo su actividad económica y manteniendo a una tasa baja el nivel de su empleo interno se habría reducido la demanda estadounidense para los productos mexicanos, se habría reducido el precio de las exportaciones y se habría desalentado la salida de turistas a México”. En consecuencia, el rumbo más favorable para México habría sido “que los países europeos tomaran fundamentalmente a su cargo el peso de las medidas de ajuste”, situación que parecía por momentos la más viable dado que había indicios de que la administración norteamericana no deseaba “elevar sustancialmente las tasas de interés ni reducir la renaciente actividad económica”. Así, la administración Nixon había optado por devaluar el dólar acompañando esa medida de política cambiaria con otras complementarias de naturaleza comercial. Y para concluir esa explicación, Fernández Hurtado destacó la muy escasa o nula participación que había tenido el FMI “en la coordinación de las medidas adoptadas, cosa que parece no ser adecuada ni conveniente”.

Acto seguido, el director del Banco de México pasó al tema de cuál debería de ser la reacción de la política cambiaria del país frente a la devaluación del dólar en su relación con varias monedas europeas y con el yen. Al respecto, empezó diciendo el funcionario en relación a “la situación del peso mexicano” que a su juicio no existía “la menor duda sobre la conveniencia de mantener nuestro régimen cambiario actual”. La primera razón en apoyo de ese criterio era que “la posición de reservas del Banco de México [se encontraba] fuerte y la tendencia al ingreso de dólares del exterior [era] marcada...”. En segundo lugar, pero no de menor importancia, la situación de la cuenta corriente de México no justificaría una modificación del tipo de cambio, ya que con esa medida no se “aumentaría sustancialmente nuestra exportación, determinada por una producción bastante inelástica a corto plazo...”. En ese mismo sentido, una modificación del tipo de cambio llevaría también a un encarecimiento de las importaciones de México las cuales estaban “constituidas en muy amplia proporción por bienes de capital y materias primas industriales”. Finalmente, tampoco tendría ningún fundamento proponer un ajuste del tipo de cambio del peso en el sentido opuesto a una depreciación. Es decir, una revaluación del peso mexicano limitaría las posibilidades del país de aumentar exportaciones y turismo “a la vez de incrementar, las importaciones y los gastos de los mexicanos en el exterior...”. A juicio del funcionario, estas dos últimas tendencias resultarían “totalmente contrarias a los esfuerzos que se [estaban] haciendo para mejorar la situación de nuestra balanza de pagos”.

Legalmente, el Consejo de Administración carecía de facultades para tomar una decisión de política cambiaria. Por esa razón, el tema fue llevado al conocimiento y discusión de la Comisión de Cambios y Valores que estaba integrada únicamente por consejeros la serie A con la participación del director Fernández Hurtado. Los acuerdos que se tomaron fueron únicamente puestos en conocimiento del Consejo en tres breves puntos fundamentales. Primero, en cuanto a que el Banco de México mantendría inalterado el tipo de cambio del peso con respecto al dólar de Estados Unidos en el nivel de 12.50 que se había establecido desde el año de 1954. En segundo término se confirmaron en ese órgano las características tradicionales de la moneda de México de tener “libre convertibilidad y transferibilidad, propios del sistema cambiario vigente en nuestro país”. Finalmente se informó que las

decisiones anteriores serían puestas en conocimiento del Fondo Monetario Internacional, en respuesta a las solicitudes que ese organismo había presentado “sobre las medidas que, en su caso, adoptará México en relación con los recientes acontecimientos monetarios internacionales”.

El director Fernández Hurtado siguió informando puntualmente al Consejo sobre la situación de inestabilidad que caracterizó al sistema cambiario internacional después de esa primera devaluación del dólar. Aunque dichos informes estuvieron siempre marcados por la preocupación que despertaba esa inestabilidad, entre las autoridades mexicanas nadie imaginó que a la vuelta de la esquina la moneda estadounidense caería en una nueva crisis devaluatoria. Así, a poco tiempo de ese primer evento traumático, el director Fernández Hurtado explicaba en el Consejo que la situación en los mercados cambiarios y monetarios de los principales países industrializados se había caracterizado “por la intensificación de las presiones” en razón de la especulación que se había desatado “en torno a la paridad de algunas monedas, las políticas diferenciales de tasa de interés y el desequilibrio persistente de la balanza de pagos norteamericana”. Toda vez que no se había llegado a acuerdo sobre “la posición del dólar”, en el Grupo de los 10 se estaba pensando en aislar del mercado de eurodólares las tenencias oficiales de esos países además de invitar la participación de otros bancos centrales en ese mecanismo “con el propósito de reducir la oferta total en dicho mercado y reducir una fuente importante de inestabilidad”. Y apenas en octubre de ese año se mencionaba en ese órgano que en las reuniones monetarias internacionales se había seguido hablando sobre “la necesidad de obtener un realineamiento de las principales monedas y una estructura adecuada de los tipos de cambio que permitan el satisfactorio crecimiento del comercio y estimular el flujo de fondos internacionales, especialmente para los países en desarrollo”. En suma, se confirmó la conveniencia “de mejorar el proceso de ajuste internacional de las monedas”, de que se fortaleciera el papel del FMI como el organismo idóneo para el tratamiento de los asuntos cambiarios y monetarios globales y de convertir a los DEG en el principal instrumento de pago y de reserva. En particular, el ministro de Hacienda Margáin insistió en la importancia “de impulsar la tesis de que no se llegara a un arreglo del

sistema cambiario internacional sin la participación de los países en desarrollo” y particularmente de los latinoamericanos.³

La devaluación de la moneda de E.U. con respecto al oro de 35 a 38 dólares la onza troy obligó a hacer ajustes en la relación de México con el FMI. La decisión de mantener la paridad del peso en 12.50 por dólar requirió, por derivación, que también se solicitase al Fondo la modificación de la equivalencia de la moneda mexicana con el oro (de 0.071098 a 0.065481 gramos de oro fino por peso). En razón de esa modificación y a fin de “mantener el valor oro” de la participación de México en el organismo, tendría asimismo que aumentarse el tramo de la moneda mexicana en el organismo en aproximadamente 292 millones de pesos. El director Fernández Hurtado dijo a continuación que esa acción no modificaba, sin embargo, el saldo a disposición del país en el organismo que se conservaba en 370 millones de dólares. Y lo importante en esa sesión de la Comisión de Cambios y Valores es que los integrantes de ese órgano ya preveían la posibilidad de otra devaluación del dólar, quizás en razón de los serios problemas de balanza de pagos que experimentaba Estados Unidos. De ahí la propuesta en el sentido de que “de formalizarse una nueva paridad del dólar con el oro”, el Banco de México solicitase al FMI el ajuste correspondiente en la relación equivalente del peso con el oro.⁴

Visiblemente, los integrantes de la Comisión de Cambios y Valores tuvieron voz de profeta y en febrero de 1973 se discutía en su seno ese nuevo ajuste de la moneda estadounidense en la magnitud de 10 por ciento en relación con el DEG. En reacción a ese episodio, señaló el director Fernández Hurtado, “en una reunión con el Presidente de la República [Luis Echeverría] y después de un amplio cambio de impresiones con el señor Secretario de Hacienda [Hugo B. Margáin] y el propio Director del Banco de México” se había nuevamente considerado conveniente mantener inalterado “el tipo de cambio de 12.50 pesos mexicanos por dólar”. Y de manera muy importante, a continuación ese funcionario explicó las cinco razones en que se había fundado esa decisión. Primeramente, el mantenimiento de ese tipo de cambio permitiría “un volumen creciente de exportaciones” además de que facilitaría “la realización de las transacciones de México con el exterior

³ *Ibid.*, Actas 2386 y 2388, 8 de julio de 1971 y 27 de octubre de 1971, Libro 19 pp. 98-99 y 113-114.

⁴ Banco de México, *Actas de la Comisión de Cambios y Valores*, Acta 371, 3 de mayo de 1972, libro 3, pp. 125-126.

a niveles satisfactorios y en congruencia con el monto de las reservas". Al respecto, era de relevancia señalar que al tipo de cambio de 12.50 pesos por dólar la reserva bruta del Banco de México se había elevado de 1 020 millones de dólares en diciembre de 1971 a 1 342 millones en enero de 1973. Asimismo, era previsible que esa paridad del tipo de cambio no impidiera "un satisfactorio crecimiento de la actividad económica del país" a la vez que ofrecería "seguridad y estabilidad a las transacciones comerciales y de inversión entre México y Estados Unidos, que representan entre el 80 y el 90 por ciento de nuestras operaciones de mercancías y servicios con el exterior". En el mismo sentido, el mantenimiento de la paridad también permitiría "a las industrias y al comercio que adquieren productos de los Estados Unidos –país del que importamos la mayor parte de nuestras materias primas y bienes de capital– contar con condiciones estables que facilitan las actividades productivas". Por último, la conservación de la paridad proporcionaría "una razonable protección a los ingresos de las mayorías al impedir que en el ámbito interno se presenten fenómenos inflacionarios de origen externo, que pueden afectar considerablemente los niveles de precios domésticos y la capacidad de compra de la población...". Esa paridad también coadyuvaría a "mantener la confianza de los inversionistas en títulos de renta fija, con la estabilidad del tipo de cambio con el dólar norteamericano"⁵.

Si bien las devaluaciones del dólar efectivamente socavaron los fundamentos del sistema de paridades fijas que se había creado en Bretton Woods, esa destrucción no significó que a continuación la totalidad de las monedas entraran a un régimen de flotación sin orden. De hecho, hubo una variedad de casos, entre ellos el muy singular de Francia que puso en ejecución un sistema dual de cambios. Y ese ejemplo fue seguido por las 14 divisas que formaban parte de la zona del franco francés. Otro grupo muy diverso de países entre los que se encontraron Ceylán, Ghana, India, Kenya, Nigeria, Paquistán, Sudáfrica, Sudán y Tanzania cambiaron la referencia de sus monedas de la libra esterlina al dólar. En América Latina Brasil y Colombia entraron temporalmente a un régimen de flotación como lo hicieron también los principales países de Europa Occidental excepto Francia además de Canadá y Japón. Pero los experimentos brasileño y colombiano fueron excepcionales en Latinoamérica. Aunque el caso de México era verdaderamente

⁵ *Ibid.*, Acta 372, 13 de febrero de 1973, Libro 3, pp. 127-128.

único por su vecindad con E.U. prácticamente el resto de los países del subcontinente decidieron mantener su tipo de cambio indefinidamente contra el dólar de Estados Unidos.⁶

En paralelo a las devaluaciones del dólar, otras cuestiones de menor relevancia fueron discutidas en el Consejo con respecto al sistema monetario internacional. Entre ellas estuvieron los aumentos de las cuotas en el FMI, los convenios *swap* entre bancos centrales, las devaluaciones de otras monedas y en particular los problemas que le plantearon al Banco de México las espirales alcistas que sufrieron en el periodo el oro y la plata. Como conviene recordar, aunque desde Bretton Woods la comunidad internacional se había opuesto a que el metal blanco tuviese funciones monetarias, México en su calidad de gran productor tradicionalmente conservaba en la reserva internacional de su banco central un tramo pequeño en plata. Así, cuando el precio de ese metal se modificaba de manera abrupta o sufría elevaciones muy marcadas afloraba el problema de actualizar el valor contable de esas tenencias y también de tomar decisiones con respecto a la encomienda que tenía el Banco de México de ser el comprador y vendedor exclusivo de ese metal en el mercado interno. A este último caso se refirió en una intervención en el Consejo el director general en febrero de 1973. Dijo al respecto el funcionario que en el ambiente de espirales alcistas que habían detonado las dos devaluaciones del dólar se habían observado aumentos muy grandes “en el precio internacional de la plata...”. Así, en cumplimiento de las políticas aprobadas en esa materia por la Comisión de Cambios y Valores para las ventas de ese metal que realizara la institución se habían “girado instrucciones para que se proceda a vender las cantidades de plata que se consideren convenientes, tomando debidamente en cuenta los precios que ésta alcance en los mercados internacionales”.⁷

Y todavía en mayor medida con respecto al oro, las devaluaciones del dólar y el consecuente rompimiento del sistema creado en Bretton Woods desataron una tendencia muy marcada a su apreciación en los mercados internacionales. Se establecieron así condiciones muy propicias para que se liberaran las regulaciones que mantenía el FMI respecto de ese metal como activo de reserva en el sistema financiero mundial. Al principio, después

⁶ De Vries, *op. cit.*, pp. 542-543.

⁷ “Actas del Consejo...”, *op. cit.*, Acta 2398, 15 de febrero de 1973, Libro 29, p. 169.

de las dos desvalorizaciones de la moneda estadounidense el organismo aceptó, posiblemente a regañadientes, que el precio oficial del oro se elevara de su original 35 dólares la onza a 38 dólares. Fue entonces cuando como respuesta a la primera devaluación del dólar, en el Banco de México se aprobó la decisión de actualizar el valor contable de las tenencias “que no corresponden a pasivo real en oro –o sea, las existencias netas de ese metal– al precio de \$15 219.23 el kilogramo”. Por otra parte, aunque en el activo del instituto central también había tenencias en plata no se consideró conveniente hacer igual revaluación para las mismas. Ello “en atención a que si bien las cotizaciones de este metal en los mercados internacionales durante este año [1972] han mostrado una tendencia al alza, no se ha logrado una adecuada estabilización en el precio ni existe seguridad en la continuidad de dicha tendencia”.⁸

Así, después de la segunda devaluación del dólar ya al FMI no le quedó más remedio que elevar el precio oficial del metal a 42.22 dólares por onza troy. Sin embargo, ese ajuste en nada modificó la situación prevaleciente en el mercado en el sentido de que las cotizaciones del metal se ubicaban por arriba del nuevo precio oficial. En consecuencia, los países miembros ejercían presiones crecientes para que el organismo les permitiera contabilizar sus tenencias a los precios de mercado al igual que operar –comprar y vender tramos del metal– a las cotizaciones reales. En noviembre de 1973 el director Fernández Hurtado explicaba en el Consejo que ante la posibilidad recientemente abierta a los bancos centrales para que pudieran vender ese metal en el mercado libre, se veía difícil que el precio del oro en el mercado alcanzara niveles inferiores a 85 dólares la onza y de hecho al cierre del 13 de noviembre de 1973 la cotización llegó incluso a 97.50 dólares la onza. ¿Cómo debería actuar el Banco de México ante dicho panorama?

“Sobre el particular, expresó el Director [Fernández Hurtado] que para contar con los necesarios elementos de juicio sobre posibles ventas de oro en el mercado libre por parte del Banco de México, hay que esperar a los próximos acontecimientos ya que pudieran presentarse operaciones especulativas –es decir, elevaciones adicionales del precio del oro– por lo que por ahora es prematuro

⁸ *Ibid.*, Acta 2392, 3 de mayo de 1972, Libro 29, pp. 125-126.

tomar decisiones de venta, máxime si se considera que el oro no es un componente de la reserva con el que se debe manipular ampliamente...”⁹

No cabe la menor duda de las resistencias que siempre presentaron las autoridades del FMI a reconocer las realidades que se habían impuesto en el mercado libre del oro. Todavía hacia finales de 1974 “los convenios de Bretton Woods y las disposiciones reglamentarias del Fondo Monetario Internacional” únicamente les permitían a los bancos centrales de los países miembros vender el metal “en especie en el mercado libre internacional” más no comprarlo. A manera de ejemplo, a finales de 1974 se explicó en el Consejo del Banco de México que “ante las significativas elevaciones de los precios del oro, algunos países de la Comunidad Económica Europea [habían] considerado conveniente que los bancos centrales estén en posibilidad de reevaluar su oro –sin limitaciones reglamentarias– y de comprarlo y venderlo entre ellos al precio internacional, para obtener así la liquidez adicional que requieren debido a los enormes déficit que confrontan por sus importaciones de petróleo”. Sin embargo, explicaba el director Fernández Hurtado, subsistían grandes resistencias por parte del FMI para aceptar un acuerdo al que ya habían llegado los presidentes de Estados Unidos y de Francia. Este acuerdo era en el sentido de que se permitiera que se revaluara el oro en poder de los bancos centrales a precios de mercado a la vez de autorizarlos a que hicieran tanto ventas como compras del metal en esas condiciones.

Pero la inflexibilidad de las autoridades del Fondo no únicamente se marcaba en cuanto a aceptar una liberación de las reglas respecto del oro sino también en lo relativo a la tesis de que las cuotas–oro aportadas no pertenecían a los países miembros que las habían enterado “sino al propio organismo monetario”. Las autoridades del organismo decían tener razones de tipo jurídico para negarse a aceptar esa tesis pero, según el funcionario del banco central mexicano, esa postura estaba siendo cuestionada “por Francia y otros países como México”. En lo relativo a la posición patrimonial del Banco de México en oro, al precio oficial del metal entonces vigente de 42.22 dólares la onza y con la inclusión de la cuota–oro en el Fondo el saldo total sumaba 272.8 millones de dólares. Si la totalidad de esos activos se revaluaran al precio comercial del metal que se ubicaba en aproximadamente 185 dólares

⁹ *Ibid.*, Acta 2403, 14 de noviembre de 1973, Libro 30, p. 14.

la onza, “el valor de las citadas tenencias se incrementaría en más de cuatro veces”. Y en un escenario menos optimista, es decir, sin incluir en el saldo la cuota–oro de México en el Fondo, el ajuste contable “representaría una revaluación en libros de aproximadamente 530 millones de dólares sobre el valor actual de 154.8 millones”¹⁰.

Finalmente, la tozudez de las autoridades del FMI no pudo prevalecer y al poco tiempo se aprobó “la abolición del precio oficial del oro”. La decisión implicó el permiso sin restricciones para las operaciones de compra y venta entre bancos centrales a precios de mercado al igual que también se abrió “la posibilidad para aquellos de dichos bancos centrales que así lo desean de reevaluar sus tenencias de oro, como ya lo ha hecho Francia...”. Al hacer dicho anuncio en el Consejo, Fernández Hurtado explicó que esas dos importantes decisiones se habían tomado en una importante reunión del FMI y del Banco Mundial que se había celebrado en Washington durante la segunda semana de enero de 1975.¹¹ Sin embargo, esas importantes decisiones no terminaron con las diferencias de criterio respecto del papel que debería tener el oro en el sistema monetario mundial y que de manera tan tajante separaban a los Estados Unidos de las opiniones de los países de Europa Occidental y en particular de Francia. A principios de 1975 el nuevo motivo de discusiones fue la propuesta que lanzaron las autoridades del FMI de que el organismo vendiera un tramo de sus tenencias de oro, seguramente con la finalidad de inyectar mayor liquidez a la economía global.

En México, el tema fue comentado con amplitud en el Consejo por el director Fernández Hurtado en una sesión de diciembre de 1975. En una importante y poco conclusiva reunión celebrada en Rambouillet, Francia, los Estados Unidos habían propuesto que el FMI vendiera oro aportado por sus miembros con la finalidad de coadyuvar a que el metal no alcanzara en el mercado “precios inconvenientemente elevados (*sic.*)”. En particular, el gobierno de Francia se había opuesto con énfasis a esa propuesta en cuanto era tendiente a deprimir el precio internacional del oro, metal del cual dicho país conservaba amplias tenencias. Y resultó de importancia escuchar a continuación que la posición de México había en cierta medida sido coincidente con la de Francia, ya que el país sostenía “un criterio contrario a las ventas

¹⁰ *Ibid.*, Acta 2411,18 de diciembre de 1974, Libro 30, pp. 90-91.

¹¹ *Ibid.*, Acta 2412, 30 de enero de 1975, Libro 30, p. 103.

de oro” por parte del FMI. El argumento en contra de esas operaciones era, nuevamente, que el oro que tenía el Fondo no era propiedad del organismo sino de los países que lo habían aportado. En consecuencia, ese metal debía devolverse a los países que lo habían aportado en la forma de cuotas “contra la entrega de sus propias monedas”.¹²

Desgraciadamente –o tal vez, previsiblemente– la postura de México coincidente con la que sostenía Francia no pudo prevalecer. Así, cabe citar la noticia que se puso en conocimiento del Consejo del Banco de México en abril de 1976 en el sentido de que en fechas próximas se iniciaría el programa de ventas de oro por parte del FMI y las cuales podrían ascender en monto hasta 780 mil onzas. Agregó a continuación el director Fernández Hurtado que, con todo, se esperaba que esas operaciones no afectaran en medida considerable el mercado ya que se realizarían “en términos que tomen debidamente en cuenta la elasticidad de los precios de ese metal en el mercado internacional”.¹³

En materia de la política internacional con respecto al oro avances muy importantes se consiguieron en las reuniones que tuvieron verificativo durante el mes de junio en París “correspondientes al Grupo de los 24 por asuntos monetarios internacionales, el Comité Interior del Fondo Monetario Internacional y el Comité Ministerial Conjunto para la transferencia de recursos reales a los países en desarrollo” del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y del FMI. Fernández Hurtado informó en el Consejo del Banco de México que en esos foros se había dado reconocimiento a la tesis de que el oro que habían enterado al FMI en forma de cuotas los países en desarrollo “debía reintegrárseles o usarse de manera que les beneficie directamente en una proporción no inferior a su contribución”. También se había llegado al acuerdo de que en caso de que el organismo llegara a disponer del oro correspondiente a los países industrializados, “una parte de las utilidades podría ser canalizada para ayudar a los países de menor desarrollo relativo”. En opinión del director del Banco de México, esas tesis habían sido en particular impulsadas por México, Filipinas y Argentina habiéndose obtenido un logro importante ya que de ponerse en ejecución “les significaría la restitución de parte importante del oro que han aportado

¹² *Ibid.*, Acta 2419, 17 de diciembre de 1975, Libro 30, p. 162.

¹³ *Ibid.*, Acta 2422, 30 de abril 30 de 1976, Libro 30, pp. 188-189.

al Fondo”.¹⁴ ¿Sería verdad tanta belleza o quizás se trataba tan sólo mera retórica emanada de la diplomacia monetaria internacional?!

Pero el precio del oro siguió elevándose. Como antecedente, cuando los bancos centrales de los países más avanzados suscribieron en el año 1968 el “llamado convenio de doble mercado” si bien México fue informado por escrito de la existencia de ese convenio, no se adhirió formalmente a éste, ni ello le fue solicitado en ningún momento. Ya finiquitado ese acuerdo y ante la continua apreciación del oro, el director Fernández Hurtado propuso y le fue aceptado que el Banco de México pudiera vender oro a un precio igual o mayor a 142.22 dólares por onza troy, lo que le permitiría al país y al instituto central un incremento extraordinario, de por lo menos cien millones de dólares, en el saldo de sus reservas internacionales. Y más de un año después al quedar desreguladas por parte del FMI las ventas y compras de oro que pudieran realizar los bancos centrales del mundo, en septiembre de 1975 se autorizó que el Banco de México actualizara la contabilización del oro en su reserva internacional “a un valor que no exceda del 90 por ciento de los precios promedio que alcance ese metal en los tres meses inmediatos anteriores, ni de esa misma proporción respecto al precio diario de dicho metal”.¹⁵ A continuación, en la única otra sesión que la Comisión de Cambios y Valores celebró durante el año 1975 ese órgano aprobó la propuesta del director Fernández Hurtado en el sentido de “aumentar de 180 a 360 millones de dólares el monto del convenio de intercambio de divisas –*swap*– entre el Banco de México y el Federal Reserve Bank de Nueva York”¹⁶.

La reforma del sistema monetario siguió siendo a lo largo de todos esos años un tema de gran interés para las autoridades del Banco de México. Así, bajo el liderazgo del director general Fernández Hurtado en el Consejo se dio un seguimiento muy atento a esos trabajos de reforma que como ha quedado consignado en la literatura especializada no pudieron concluir en un resultado satisfactorio. Pero lo más importante es consignar cuál fue la postura que adoptó México respecto de esos trabajos y cuáles fueron las tesis que las autoridades mexicanas quisieron impulsar en ellos. Aunque hasta en tres ocasiones se presentaron a la consideración del Consejo documentos relativos a la “posición y participación de México en el estudio

¹⁴ *Ibid.*, Acta 2415, 1º de agosto de 1975, Libro 30, pp. 129-130.

¹⁵ “Actas de la Comisión...”, *op. cit.*, Acta 375, 29 de septiembre de 1975, Libro 3, pp. 132-134.

¹⁶ *Ibid.*, Acta 374, 20 de agosto de 1975, Libro 3 pp. 131-132.

del reajuste (*sic.*) del sistema monetario internacional” las tesis principales al respecto quedaron definidas con precisión desde los primeros de dichos documentos que fueron expuestos en ese órgano por Fernández Hurtado desde mediados de 1972.¹⁷

En uno de esos primeros documentos se vertieron “los posibles puntos de vista que México y los países en desarrollo defenderán en el Comité de los 20 de la Asamblea de Gobernadores del F.M.I.”. Resulta de mucho interés el enunciado de esos principios en razón de que en ellos se apoyaron todos los alegatos y propuestas que presentaron los funcionarios mexicanos en los foros en que se discutió la llamada reforma del sistema monetario internacional. El inciso inicial fue para ratificar el deseo de que los países en desarrollo tuvieran una participación “efectiva” en las discusiones que se llevaran a cabo con ese fin. El punto a continuación fue en relación a impulsar en el mundo “una mayor cooperación financiera que permita la canalización de fondos en mayor cuantía hacia los países en desarrollo”. Y ya entrando al tema más álgido en esa materia que era el de los tipos de cambio la postura de México sería en favor de un sistema de paridades estables “sin que ello significase rigidez”, además de insistir en que de necesitarse un ajuste el proceso fuera siempre simétrico “tanto para los países superavitarios como deficitarios y para los centros de reserva” que sólo había uno: Estados Unidos. En ese orden también había que pronunciarse en favor de que, de aceptarse, los márgenes de variación para las monedas fueran estrechos ya que de otra manera “los países en desarrollo exportadores de materias primas se verían perjudicados si tuvieran que aplicar márgenes de variación amplios”. A continuación se estableció que aunque quizá otros países en desarrollo tuvieran al respecto una posición distinta, la de México sería siempre que “el nuevo sistema internacional funcione con libertad cambiaria y libre convertibilidad...”. La siguiente tesis era que México y el resto de los países en vías de desarrollo estaban en favor de cuotas más grandes en el FMI tanto “en términos relativos como absolutos”. Acto seguido la propuesta fue en relación a seguir impulsando que se estableciera “algún vínculo entre el sistema DEG y el financiamiento del desarrollo” sin que hasta ese momento se hubiese podido definir una fórmula apropiada para dicho fin. Asimismo,

¹⁷ Para este tema ver las actas del Consejo 2393, 2395 y 2409, 27 de junio de 1972, 30 de agosto de 1972 y 2 de agosto de 1974, Libros 29 y 30 pp. 135 y 143 y 65.

también debería seguirse insistiendo en que en el nuevo sistema se impidiera que una liquidez internacional excesiva causara problemas a los países industrializados que ulteriormente afectaban también a las naciones más débiles, a la vez que de existir un exceso de liquidez internacional se pudiese canalizar a través de operaciones de plazo largo “a los países más necesitados para fines de desarrollo”. Por último, había que pronunciarse en favor de que continuaran las distribuciones de DEG a pesar de las perspectivas de que hubiera a futuro un exceso de liquidez mundial.¹⁸

En consecuencia, el director Fernández Hurtado tuvo buen cuidado de informar oportunamente al Consejo de Administración sobre las reuniones de carácter internacional que se celebraban para tratar ese tema y otros afines. En particular, cabe destacar cuando en esos informes se daban a conocer las intervenciones que habían tenido los representantes de México en dichos foros o la postura que había impulsado o a la cual se había sumado el país en las deliberaciones correspondientes. En este último sentido, un episodio digno de recuerdo tuvo verificativo cuando en agosto de 1973, ya habiendo sido designado el abogado José López Portillo como secretario de Hacienda en sustitución de Hugo B. Margáin, el director Fernández Hurtado dio cuenta en el Consejo de lo que había ocurrido en la Tercera Reunión Ministerial del Comité de los 20 que se había celebrado hacia apenas 15 días. Respecto del procedimiento para la modificación de los tipos de cambio de los países miembros del FMI, el secretario López Portillo, a nombre de México y de los países de Centroamérica y Venezuela, “expresó su objeción a que dicho ajuste se basara exclusivamente en indicadores objetivos que en forma automática [dieran] lugar a modificaciones en los tipos de cambio...”. Sobre todo, si no se hubiera hecho previamente una evaluación adecuada de las condiciones económicas del país o de los países que se encontraran en ese proceso de política cambiaria. Añadió a continuación el representante mexicano que en aquellos casos en que se juzgara necesario un ajuste del tipo de cambio, “el país en cuestión debía elegir por sí mismo las políticas a adoptar, siempre que éstas [fueran] aceptables a la comunidad internacional”.¹⁹

Y a pesar de que el abogado López Portillo en su calidad de secretario de Hacienda estuvo presente en aquella sesión del Consejo de mediados de

¹⁸ “Actas del Consejo...”, *op. cit.*, Anexo al acta 2395, 30 de agosto de 1972, Libro 29, p. 143.

¹⁹ *Ibid.*, Acta 2402, 15 de agosto de 1973, Libro 30, p. 4.

agosto de 1973, correspondió al director Fernández Hurtado relatar cómo había sido su desempeño en la Tercera Reunión Ministerial del Comité de los 20. Según el ponente, además de la opinión ya citada que emitió el representante de México sobre el procedimiento para modificar los tipos de cambio, ese funcionario también había expresado opiniones –siempre en nombre de México, Centroamérica o Venezuela o en “unión con otros países en desarrollo– en relación a las sanciones que pudieran imponerse a los países que acordaran una modificación de su tipo de cambio sin apego a los procedimientos establecidos en el FMI. Y según el director Fernández Hurtado, en esa reunión internacional el secretario López Portillo también había insistido en que el establecimiento de algún mecanismo para “la transferencia real de recursos a los países en desarrollo” debería ser un objetivo muy importante que debería satisfacerse en la reforma del sistema monetario internacional en que se estaba trabajando. De acuerdo con el director Fernández Hurtado, éste había sido en la reunión aludida el planteamiento que mayormente había recibido apoyo por parte de “los intereses de los países en desarrollo”.

Respecto de los activos de reserva, la opinión que había impulsado el secretario López Portillo había sido que los DEG debían convertirse en el principal instrumento internacional tanto como “medio de pago” y como “reserva de valor”. En paralelo, debía reducirse la importancia relativa del oro, pero apoyando la posibilidad de que “las instituciones monetarias oficiales” pudieran vender tramos del metal amarillo en el mercado libre, aunque en “forma coordinada”. En relación a la convertibilidad de las monedas, “Méjico, en unión con otros países en desarrollo”, expresó su apoyo a que prevaleciera “un esquema flexible” que les permitiera “a las naciones en vías de crecimiento” tanto conservar en sus reservas internacionales “las divisas que les sean necesarias para la negociación de créditos externos”, así como obtener una “rentabilidad adecuada” para dichos saldos a la vez de que esos activos guardaran “una debida correlación con los montos de sus obligaciones por concepto de deuda externa”. Finalmente, el punto de vista más enérgico expresado por el secretario López Portillo tuvo que ver con las sanciones con que debía contar “un sistema efectivo de ajuste para los tipos de cambio, como medio para imponer disciplina sobre aquellos países que deban aceptarlo”. Sin embargo, la aceptación de esas “medidas draconianas”

debía tomar “en cuenta las diversas situaciones en que se encuentran los países superavitarios y los deficitarios, ya que estos últimos están sujetos a limitaciones que los obligan a adoptar medidas de ajuste” mucho más drásticas.²⁰

Según consta en las actas del Consejo del Banco de México, el secretario López Portillo volvió a tener una participación muy activa en las reuniones del FMI y del Banco Mundial que se celebraron en septiembre de 1973. Para atender la reunión correspondiente del Fondo había sido designado el funcionario mexicano en representación de “todos los países latinoamericanos y en su caso Filipinas”. Como representante para atender la reunión paralela del Banco Mundial fue nombrado el ministro de Hacienda de Brasil, Antonio Delfín Netto. Con la representación correspondiente, el funcionario mexicano presentó en la reunión del Fondo varias tesis relativas a la reforma monetaria internacional. La primera de ellas fue que dicha reforma debía incluir “como parte integral, la transferencia real de recursos a los países en desarrollo”. Asimismo, en los procedimientos para decidir el ajuste de los tipos de cambio debía establecerse un trato equitativo para todos los países, “tomando en cuenta las características particulares de cada uno”. En cuanto a los activos de reserva, no debería aplicarse restricción a los países miembros del FMI en cuanto a la “libertad y manejo de las reservas internacionales”. Y para concluir, quizá el argumento más importante fue en el sentido de que “las decisiones sobre la reforma y la operación del nuevo sistema [que llegara a establecerse debían] adoptarse con la plena participación de todas las naciones”. Adicionalmente, también quedó registrado que a todos esos deseos –tan bien intencionados y quizá un tanto ingenuos– el representante Delfín Netto agregó su aportación indispensable en la Reunión de Gobernadores del Banco Mundial. Ante tan influyente foro el funcionario brasileño expresó que la reforma monetaria debía ser integral y comprender tanto aspectos “monetarios” como “comerciales y de desarrollo”. En particular, en el sistema que se creara debía darse la debida importancia a “lograr una adecuada transferencia real de recursos hacia los países en vías de desarrollo”.²¹

Lo que se aprecia a continuación es una declinación gradual pero muy visible en el optimismo de los funcionarios mexicanos respecto de que se

²⁰ *Ibid.*, pp. 4-5.

²¹ *Ibid.*, Acta 2403, 14 de noviembre de 1973, Libro 30, pp. 12-13.

lograse una reforma satisfactoria del sistema monetario internacional. Todavía en la etapa de esperanza, el secretario López Portillo informó en el Consejo del Banco de México en octubre de 1974 que si bien no se habían logrado avances en ese frente principal sí se habían creado “dos nuevos órganos de trabajo cuyas tareas se espera aporten elementos que faciliten la consecución de ese objetivo”. Uno de esos órganos sería “el nuevo Comité Interino, integrado por 20 Ministros de Hacienda, para supervisar el funcionamiento del sistema monetario internacional y ajustarlo conforme la situación lo requiera”. Y lo más importante vino a continuación. El segundo de los órganos establecidos que había sido “creado a propuesta de México”, sería “el Comité Ministerial Conjunto Fondo Monetario Internacional – Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento...”. La finalidad de ese nuevo foro sería la de promover “la transferencia de recursos reales a los países en desarrollo, por cuya institucionalización nuestro país ha[bía] venido pugnando desde 1971”.²² Y ya hacia finales de 1974, el director Fernández Hurtado explicó en el Consejo que estaban próximas a celebrarse reuniones muy importantes de carácter internacional: “el Comité Interino del Fondo Monetario Internacional y el Comité Ministerial Conjunto del Banco Mundial y del propio Fondo, serán eventos a los que deberán asistir el señor secretario de Hacienda y el propio Director General”. Sin embargo, el banquero central mostró ya cierto desencanto al señalar que las propuestas que se habían preparado para discutirse en esos foros estaban principalmente “orientadas a resolver los problemas de corto plazo de las naciones de menor desarrollo económico relativo dentro del tercer mundo...”. Pero desgraciadamente, en esas propuestas no se habían tomado en cuenta “los problemas de los países pertenecientes a este último grupo que, como México, Brasil y Argentina, han alcanzado un grado de crecimiento mayor”.²³

Aunque durante el año de 1975 se continuaron consiguiendo algunos avances de significación en el orden monetario internacional todos ellos se quedaron muy cortos en cuanto a la tarea anhelada de lograr una reforma satisfactoria de ese sistema y la cual se quedaría de hecho inconclusa de manera indefinida. Al respecto, en enero de ese año se puso en conocimiento del Consejo que en reuniones recientes de carácter internacional se había

²² *Ibid.*, Acta 2410, 16 de octubre de 1974, Libro 30, pp. 74-75.

²³ *Ibid.*, Acta 2411, 8 de diciembre de 1974, Libro 30, pp. 90-91.

acordado elevar las cuotas en el FMI en 32.5 por ciento a la vez de haberse reducido de 5 a 3 años el periodo para su revisión. Y al poco tiempo se informó en ese mismo órgano colegiado que se habían conseguido tres avances de relevancia: *a)* en el FMI se había permitido que los aumentos de cuotas pudieran aportarse en DEG o en monedas; *b)* en el Banco Mundial se había abierto una tercera ventanilla a fin de otorgar “préstamos ‘blandos’ a países en desarrollo”; *c)* también se había reconocido “el serio deterioro que habían sufrido los términos de intercambio de los países en desarrollo” en razón del aumento exponencial de los precios del petróleo, además de “las preocupantes fluctuaciones en los precios de los productos primarios”. De ahí que en los foros mencionados, muchos ministros hayan instado “a estudiar métodos que coadyuven al financiamiento de planes de estabilización para productos básicos” acompañados de la “liberalización de los mecanismos de financiamiento compensatorio y de existencias regulatorias en el Fondo Monetario Internacional”.

No obstante, todos esos avances fueron marginales o periféricos y no lograron tocar el aspecto medular de establecer un nuevo régimen para la organización de los tipos de cambio de las monedas. En ese contexto de indefiniciones resultaría prácticamente inservible la estrategia de “negociar de manera conjunta” tanto “las reformas al sistema monetario internacional” como “el régimen de operaciones con oro” y también “la ampliación de los tramos de crédito susceptibles de ser utilizados por los países miembros del Fondo Monetario Internacional”. El principal obstáculo fue siempre la reforma del sistema para la determinación y ajuste de los tipos de cambio. ¿Por qué? El director Fernández Hurtado lo explicó en aquella sesión de diciembre de 1975: los Estados Unidos y los países europeos encabezados por Francia tenían diferencias fundamentales “en cuanto a la reestructuración del régimen cambiario internacional...”.²⁴ Por un lado, las autoridades estadounidenses se mostraban partidarias “de establecer el compromiso de los países miembros [del FMI] respecto a mantener políticas económicas sanas, pero sin obligarse a mantener paridades estables”. En otras palabras, los Estados Unidos eran renuentes al restablecimiento de un sistema como el que se había creado en Bretton Woods y por tanto propugnaban por algún régimen con flotación de los tipos de cambio. En sentido diametralmente

²⁴ *Ibid.*, Acta 2415, 1 de agosto de 1975, Libro 30, pp. 129-130.

opuesto, los países europeos sostenían “la conveniencia de formalizar un compromiso que obligue a los Estados integrantes del sistema a mantener tipos de cambio estables aun cuando ajustables”.²⁵ El dictamen de la historia sería que resultaría imposible la reimplantación de un sistema cambiario como el invocado por los países europeos.

²⁵ *Ibid.*, Acta 2419, 17 de diciembre de 1975, Libro 30, pp. 161-162 y 164.

LA SIMPLIFICACIÓN DEL ENCAJE LEGAL
Y OTROS PROYECTOS

11. EL SUBDIRECTOR GENERAL EN ACCIÓN

El economista Miguel Mancera Aguayo había tenido en el Banco de México una trayectoria exitosa de ascensos continuos. Habiendo ingresado a la institución en el año 1958, de 1962 a 1967 estuvo a la cabeza del fideicomiso FOMEX para pasar de ahí a la titularidad de la importante Gerencia de Asuntos Internacionales y en mayo de 1971, ya ocupando la Dirección General de la institución don Ernesto Fernández Hurtado, Mancera fue ascendido al nivel de subdirector. Hasta ese momento, el Banco de México había tenido en su estructura tan sólo una Subdirección encomendada desde hacía muchos años al mando de don Ernesto Espinosa Porset, veterano de mil batallas en la institución y de grato recuerdo para todos los que lo conocieron. Una vez que ese funcionario optó por su retiro, la administración que encabezaba Fernández Hurtado tomó la decisión de aumentar a tres las Subdirecciones dentro de la estructura institucional. A la cabeza de esas áreas fueron designados, respectivamente, el abogado Daniel J. Bello, en la calidad de subdirector general, y del economista Miguel Mancera y del contador público Alberto de la Peña. En la sesión correspondiente del Consejo de Administración se dijo que esas designaciones se proponían en razón de la “conveniencia de dar al Banco una mejor estructura para la realización de sus funciones y a las relevantes cualidades morales, técnicas y administrativas de los funcionarios propuestos y a su muy encomiable carrera dentro de este Banco Central”.¹ Así, al poco tiempo Mancera fue ascendido a subdirector general, cargo en el que se mantuvo hasta abril de 1982.

Mientras que en materia de jurisdicciones en el área encomendada al abogado Bello quedó incluido todo lo relacionado con las funciones legal,

¹ Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, Acta 2385, 27 de mayo de 1971, Libro 29, p. 94.

de administración y además de seguridad, la Subdirección que pasó a encabezar el economista Mancera abarcaba a la par de las actividades internacionales las relaciones del Banco de México con los intermediarios financieros, ámbito en el que se incluía el importante tema de la administración del control selectivo del crédito mediante el manejo del encaje legal. Por su parte, Alberto de la Peña quedó al mando de todas las áreas correspondientes a contabilidad y auditoría. En el orden estructural, en la carta de organización de la Subdirección General que pasó a encabezar el economista Mancera quedaron ubicados bajo su mando dos órganos con el nivel jerárquico de Gerencia. Por un lado, estuvo la Gerencia de Asuntos Internacionales a cuya cabeza de designó a quien había sido el segundo de a bordo de Mancera en ese órgano, de nombre José Álvarez. Por su parte, en el timón de la Gerencia de Crédito y Depósito Legal fue designado el señor Andrés Vela. Como lo sugiere su título, la Gerencia encabezada por el señor Vela tenía encomendada la administración del encaje legal. Finalmente, según el testimonio retrospectivo del entonces subdirector general Mancera, dentro de dicha Gerencia tuvo una colaboración muy importante en la tarea de simplificación del mecanismo del encaje legal el entonces joven profesionista Luis Sánchez Lugo.²

Siguiendo con los testimonios del economista Mancera, en su desempeño como subdirector general del Banco de México, que se extendió de mediados de 1971 hasta la primavera del muy traumático año de 1982, tuvieron relevancia especial cuatro proyectos en cuya implantación ejerció su liderazgo. Y cuando en el caso del subdirector general Mancera se habla de que “ejerció su liderazgo”, debe entenderse que de su actuación personal derivó la identificación del problema, la propuesta para la solución y la implementación de la misma. Los tres primeros de esos proyectos se pusieron en ejecución durante la administración del director general Fernández Hurtado que concluyó en diciembre de 1976. Entre ellos ocupó un lugar muy importante el correspondiente al ya mencionado tema de la simplificación del encaje legal, a cuya crónica se dedican las páginas de la segunda sección del presente capítulo. Los dos proyectos adicionales de ese periodo fueron, respectivamente, los correspondientes a la Ley del Mercado de Valores de 1975 y a la implantación de la banca múltiple, a cuya narración se dedican

² Entrevista Miguel Mancera Aguayo – Eduardo Turrent Díaz (ETD), septiembre de 2017.

los dos siguientes capítulos de este volumen. El cuarto de los proyectos mencionados se puso en ejecución ya durante la administración que encabezó en el banco central Gustavo Romero Kolbeck (1976-1982) y tuvo que ver con la creación de los Certificados de la Tesorería o los llamados coloquialmente Cetes. Según lo recuerda el economista Mancera, junto con la Ley del Mercado de Valores de 1975 la creación de los Cetes fue palanca fundamental para el despegue definitivo de ese mercado además de que el establecimiento de dichos títulos conformó también un avance fundamental en materia de banca central en México. Esto último, en la medida en que la introducción de esos títulos permitió por vez primera un logro que había sido largamente acariciado en México por la política monetaria desde hacía décadas: la posibilidad de utilizar a las operaciones de mercado como instrumento de regulación monetaria mediante la compraventa de esos títulos de la deuda pública por parte del Banco de México.

Es extraño que en la evaluación retrospectiva de los proyectos que se pusieron en ejecución bajo su liderazgo durante su gestión como subdirector general, el economista Mancera no recordara uno de ellos que también fue de bastante importancia: el relativo a la racionalización de los mecanismos de captación a cargo de los intermediarios financieros (bancos, financieras e hipotecarias). El propio subdirector general Mancera hizo referencia a ese asunto en un importante discurso que pronunció en la ciudad de Monterrey en agosto de 1976. En dicha intervención, bajo el intento general de analizar algunos aspectos relevantes de la evolución del sistema financiero mexicano, ese ponente argumentó que en algunas ocasiones la necesidad y en otras la conveniencia, habían llevado a “imprimir cambios fundamentales al aparato crediticio de nuestro país”. Uno de ellos había tenido que ver con la necesidad, que las circunstancias hicieron inaplazable, de pasar a un régimen de tasas flexibles tanto para los pasivos como para los activos de los intermediarios financieros en México. A principios de la década de los setenta el mundo entró a una etapa de tasas de interés variables e impredecibles además de también altas. Ello, por la irrupción de presiones inflacionarias sin precedente durante las etapas previas que habían sido de gran estabilidad. Las autoridades tuvieron que reaccionar y el esfuerzo que se desplegó para pasar a ese régimen de tasas flexibles fue impulsado por la Subdirección General que encabezaba el economista Mancera. Y otro programa de corte

semejante tuvo que ver con la implantación definitiva y efectiva en el sistema de los depósitos a plazo. Este último proyecto partió de una situación en la que los pasivos de los intermediarios se encontraban “en su mayor parte prácticamente a la vista, con los consecuentes riesgos para la estabilidad de las instituciones y aun de la moneda”. Así, en opinión de ese funcionario, se había impuesto “hacer un esfuerzo para modificar tan inconveniente estado de cosas”.³

Los tiempos previos, caracterizados por una gran estabilidad tanto interna como externa, habían permitido que se arraigara en México una tradición de tasas fijas tanto para las operaciones pasivas como para las activas de los intermediarios. Este estado de cosas quedó reforzado por la muy antigua práctica de ofrecer recompra ilimitada a la vista y a la par a todos los bonos y demás títulos que se emitían, principalmente por parte de las hipotecarias y de las sociedades financieras. Así, cuando el mundo pasó a la ya mencionada etapa de tasas variables y también altas el esquema de tasas fijas que prevalecía en México entró en una situación de verdadera crisis. ¿Cómo enfrentarla? Una primera reacción por parte de las autoridades fue la de ofrecer sobretasas en algunas operaciones de captación, principalmente las que se llevaban a cabo por medio de la colocación de bonos, cédulas y otros títulos. Sin embargo, con el tiempo se fueron haciendo evidentes los defectos de dicha fórmula. En primer lugar, ese método únicamente ofrecía solución para la flexibilidad de las tasas pasivas. Faltaba también, y la omisión era de mucha gravedad, una fórmula para darle flexibilidad a las tasas activas. Asimismo, el sistema de ofrecer sobretasas en las operaciones pasivas mostró tener otras deficiencias. La más importante es que no permitía suficiente agilidad y margen de acción para aplicar los ajustes requeridos. El método también podría suscitar desacuerdos, con posibles implicaciones legales, entre los intermediarios y sus inversionistas. En su discurso de agosto de 1976 en Monterrey, el economista Mancera presentó un análisis criticó muy interesante de ese sistema de las sobretasas que se ofrecían en las operaciones de captación.

Según ese ponente, el rendimiento fijo de los bonos financieros e hipotecarios y de los pagarés de las sociedades financieras era “a todas luces

³ Miguel Mancera, “Algunos aspectos de la evolución reciente y de las perspectivas del sistema bancario mexicano”, Monterrey, N.L., Centro Bancario de Monterrey, 25 de agosto de 1976, en *Archivo personal de Miguel Mancera*, pp. 2-3.

incongruente, dada la práctica de recompra a la vista y a la par de éstos, con los movimientos a que están expuestas las tasas de interés". Cuando esos movimientos habían sido al alza, el problema se había enfrentado mediante el expediente "no muy ortodoxo de las sobretasas". Y a continuación explicó el economista Mancera que consideraba a dicho expediente como poco ortodoxo, en razón de que las sobretasas que se ofrecían conformaban beneficios que no se encontraban consignados en los títulos y su ofrecimiento dependía de "decisiones ajenas al titular y al emisor de esos valores". Así, aunque hubiera sido a través de ese procedimiento poco ortodoxo, en tiempos de elevación de las tasas de interés había sido posible ajustar hacia arriba los rendimientos de los bonos y de otros títulos a través del mecanismo de las sobretasas. Con todo, resultaba imprescindible explorar si dicha fórmula ofrecía igual flexibilidad de ajuste cuando las tendencias en el mercado eran hacia la reducción de las tasas. La respuesta es que hacia la baja esa flexibilidad se tenía "sólo en forma limitada y bajo ciertos supuestos". Cuando previamente se habían aplicado sobretasas, el ajuste a la baja de los rendimientos se había conseguido reduciendo esas sobretasas o en el caso extremo suprimiéndolas. En el mismo sentido, la ganancia neta de los bonos para las personas físicas también había podido reducirse "mediante el incremento de la tasa del Impuesto sobre la Renta aplicable a ese rendimiento". ¿Pero cómo aplicar ese ajuste a la baja si previamente no se habían ofrecido sobretasas o en caso de que habiéndose éstas ofrecido fuera necesario poner en ejecución una disminución todavía mayor? Resultaba claro que en esa circunstancia las autoridades no necesariamente se habrían encontrado con "las condiciones necesarias para ajustar los rendimientos de los bonos a la baja". Conclusión: la solución de fondo para dicho problema se encontraba en la implantación de un régimen de tasas pasivas flexibles.

Cuando el mundo pasó a la etapa de tasas variables además de altas las autoridades mexicanas empezaron a reaccionar en la búsqueda de acomodo. Un primer intento, ya se ha visto, fue mediante el expediente de las sobretasas en algunas operaciones pasivas. Sin embargo, se encontraba también pendiente de atención el problema de la flexibilidad de las tasas activas. El economista Mancera no abordó propiamente este segundo problema en su discurso de Monterrey de agosto de 1976 pero sí en otras muy interesantes entrevistas celebradas en tiempos más recientes. El punto

de partida era la situación de gran peligro en que se podían colocar los intermediarios –en particular las hipotecarias y las financieras– a cuyos bonos se les aplicaban sobretasas en tanto que sus activos se mantenían con tasas fijas. Esa situación podía volverse explosiva para tales intermediarios, con la posibilidad incluso de colocarlos en el extremo en situación de quiebra. Bastaba para llegar a ese extremo, que las tasas pasivas alcanzaran a las activas anulando el margen de intermediación o hasta volviéndolo negativo. En la práctica se había observado que el ofrecimiento de sobretasas a los bonos hipotecarios y financieros había causado molestias muy grandes a la conducción de la política monetaria. Así, cuando nuevas emisiones se habían colocado con sobretasa, los tenedores de las emisiones anteriores se habían volcado en demanda de la redención de sus títulos. Esa redención masiva sólo había sido posible gracias a la intervención del Banco de México en su carácter de prestamista de última instancia, teniendo que absorber en su cartera todos esos bonos que habían sufrido corrida por parte de sus tenedores originales.⁴

En general, dos factores habían llevado a que hacia finales de los años sesenta prácticamente la totalidad del pasivo como de la cartera en el sistema financiero se encontrara a tasas fijas. Por un lado, la situación de relativa estabilidad que se había mantenido por años de manera ininterrumpida. Por otro, la fe que se había puesto en un planteamiento teórico que en realidad nunca se cumplió en la práctica. Este planteamiento era que los créditos a mediano y largo plazo se financiaban con pasivos también a mediano y largo plazo. Pero en opinión del ponente Mancera, en la realidad este planteamiento no había pasado de ser una mera suposición en razón de que tanto los bonos financieros como los hipotecarios se habían convertido de hecho “en papel a la vista”. Por lo tanto, esa extraña circunstancia en el sector financiero marcada por pasivos a la vista a la vez de activos a tasas fijas había dado lugar a la formación de importantes peligros. En suma, en esa circunstancia –explicaba el ponente Mancera– “las instituciones estaban expuestas a un doble riesgo”. Por un lado, al riesgo “de iliquidez” en caso de la eventualidad de una corrida masiva de depositantes. Por otro lado, también al peligro de sufrir “pérdidas considerables”. Esto último, toda vez que “para retener las captaciones en tiempos de altas tasas de interés, se hacía necesario dar al inversionista beneficios adicionales a los consignados en los bonos”.

⁴ Entrevista Miguel Mancera Aguayo–ETD, noviembre de 2017.

De lo anterior el caso de las sobretasas ya analizado párrafos atrás. Según el ponente Mancera, ¿cómo se lograron solucionar esos dos problemas? “Este doble riesgo fue atacado por la autoridad financiera mediante dos series de medidas”. En lo que se refiere al peligro de iliquidez se procuró, como ya se ha visto antes, sustituir gradualmente los bonos por otros instrumentos auténticamente a plazo y para hacer frente “al peligro de pérdida por costos crecientes de la captación se adoptaron tasas activas flotantes para una variedad de créditos, vinculando el nivel de dichas tasas con el costo de las operaciones pasivas”.

En rigor, en un ambiente de tasas volátiles además de elevadas como fue el que prevaleció durante el primer quinquenio de los años setenta habría sido insostenible continuar en México con un régimen de tasas fijas para las operaciones pasivas. Así que la solución integral para poder pasar a un esquema de “tasas activas flotantes” implicaba también, necesariamente, llegar a la misma fórmula para las tasas pasivas. Una referencia muy importante en ese sentido había tenido que ver con el surgimiento en la ciudad de Londres del llamado mercado de los eurodólares. Es decir, de un mercado de captación e intermediación de fondos muy cuantiosos denominados en la moneda estadounidense. Según lo comenta el entonces subdirector general Mancera, lo que en particular llamó la atención en el Banco de México respecto de ese mercado fue su característica, en aquellos tiempos muy llamativa y novedosa en el mundo, para que funcionara con un régimen muy ágil de tasas de interés flotantes. En ese mercado, las tasas pasivas se acomodaban con mucha fluidez a las condiciones de la oferta y demanda de fondos. Por su parte, las tasas activas se determinaban con base en una referencia indicativa de las tasas pasivas a la que se le adicionaba un margen de intermediación que se media en puntos base. En muy buena medida, ese mercado se había formado como una reacción de arbitraje regulatorio. Esto, en la medida en que la Regulación Q vigente en Estados Unidos impedía la flexibilidad de las tasas bancarias tanto pasivas como activas. De manera que una proporción muy importante de los fondos que entraban a ese mercado provenían de aquel país con tan grande capacidad de ahorro.⁵

En México, la fórmula para llegar a un régimen de tasas flexibles dependió de poder pasar de un marco regulatorio en el cual las tasas estaban

⁵ Entrevista Miguel Mancera Aguayo-ETD, octubre de 2017.

determinadas en forma rígida en el cuerpo de la ley, a otro en el que la ley le otorgaba facultades a una autoridad –específicamente al Banco de México– para fijar las tasas a manera de que adquieran flexibilidad para acomodarse a las condiciones del mercado. Un antecedente de mucha importancia en este sentido se concretó como parte de las reformas bancarias que se expidieron en diciembre de 1970. En la Exposición de Motivos para dichas reformas se explicó, que dentro de las facultades con que contaba el Banco de México para conducir las políticas monetaria y crediticia se encontraba la correspondiente a “la fijación de las tasas de interés que las instituciones pueden cobrar a sus clientes”. Pero con el fin de que esas instituciones pudieran guardar “el necesario equilibrio financiero”, era conveniente que también se facultara al Banco de México para que estuviera en posibilidad de regular “el costo de las operaciones pasivas de las instituciones de crédito”. En tal respecto, era indicado apuntar que esa facultad ya se encontraba contemplada en la legislación “para formas especiales de las operaciones pasivas de las diversas instituciones” y mediante la reforma correspondiente se había buscado “darle un carácter general”. Para ese fin se había adicionado al cuerpo de la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares o Ley Bancaria el artículo 138 bis 1.⁶

Así, fue con base en esa facultad legal contenida en dicha disposición que durante los años siguientes el Banco de México pudo ir acomodando las tasas de interés pasivas de los intermediarios financieros en un contexto marcado por la volatilidad. En ese sentido, una atención especial se prestó en el Consejo de Administración de la institución al caso de las tasas pasivas de las sociedades financieras y de las hipotecarias. Un caso de particular interés en ese sentido se concretó a principios del año 1971 en un contexto en el que en el exterior las tasas de interés mostraban un movimiento de estabilización hacia la baja. A la vista de tal situación, explicó el director general Fernández Hurtado en dicho órgano colegiado, se habían iniciado pláticas con los representantes de las sociedades financieras para llegar a una reducción de las tasas de interés tanto de sus operaciones pasivas como activas a fin de adecuarlas a lo que ocurría con los réditos en los mercados del exterior. Lo más interesante del episodio son los argumentos que se esgrimieron para poner en ejecución dicho ajuste de tasas. Desde el punto de vista de la

⁶ “Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares”, FINASA, 2^a Ed, 1982, pp. 361 y 505.

política crediticia del Banco de México, según el director general Fernández Hurtado se había venido observando “que se violan frecuentemente las tasas señaladas a inversiones en pagarés menores de un millón de pesos y a un año de plazo...”. Y en lo relativo a la conducción de la política monetaria, el ajuste de los rendimientos de las financieras era necesario “en vista de que la diferencia entre las tasas del exterior y las de México pueden originar que se hagan inversiones del exterior [en forma masiva] buscando estos altos intereses [internos] que harían negativa, en parte, la política antiinflacionaria del Gobierno y del Banco de México”. Así, después de llegar a un acuerdo concertado entre las autoridades del Instituto Central y los representantes de esos intermediarios con respecto al monto del ajuste, las tasas de interés correspondientes se ajustaron sin que a la postre se presentara algún problema de importancia.⁷

Ya más adelante en ese sexenio, en un entorno internacional diferente marcado por elevadas presiones alcistas y altas tasas de interés, el Banco de México tuvo que poner en ejecución una propuesta para ajustar de manera correspondiente los réditos de las operaciones pasivas tanto de las financieras como de las instituciones de crédito hipotecario. El punto a destacar de ese episodio fueron las razones que se expusieron para aplicar dicho ajuste. Por un lado, explicó en el Consejo Fernández Hurtado, era conveniente fortalecer la posición monetaria y financiera del país dentro de la cual, aunque en lo fundamental sólida, se habían despertado incertidumbres y “una cierta inquietud causada por los comentarios que se suscitaron en torno a las nuevas disposiciones mexicanas en materia de transferencia tecnológica e inversión extranjera”. Y de manera concurrente, era también insalvable que el Instituto Central tuviera que reaccionar dados “los importantes incrementos que los rendimientos de capital han alcanzado en los mercados financieros del exterior” y que, según todas las previsiones, continuarían durante los meses siguientes. En tal escenario, resultaba indispensable ajustar al alza los rendimientos correspondientes a las operaciones pasivas tanto de las financieras como de las hipotecarias. Ese ajuste era necesario “para mantener en posición competitiva la captación de recursos, tanto nacionales como extranjeros, que realizan esas instituciones, evitando así limitaciones

⁷ Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, Actas 2378, 2379 y 2381, 13 y 20 de enero y 17 de febrero de 1971, Libro 29, pp. 67, 69 y 73.

en dicha captación que incidan desfavorablemente en los apoyos crediticios que requiere la actividad económica del país". En suma, las finalidades puntuales a alcanzar mediante esa acción de política crediticia serían las de "evitar la salida de recursos al exterior, permitir un adecuado influjo de capital externo e incentivar una mejor composición de los pasivos bancarios...". En tal sentido, se procuraría que a través de las medidas que se proponían se acordaran los aumentos "estrictamente necesarios para la consecución" de los fines deseados "así como que no propicien traspasos inconvenientes de financieras a hipotecarias y viceversa ni de un instrumento de captación a otro ya que esto podría perjudicar la operación de las instituciones". Cabe consignar por último que un ajuste parecido, pero hacia la baja, fue autorizado para las hipotecarias ya a finales de ese sexenio, en enero de 1976.⁸

En su importante discurso de agosto de 1976, el entonces subdirector general Mancera habla del mecanismo que por sus sugerencias se puso en efecto para hacer frente al peligro de sufrir quebrantos por parte de los intermediarios a causa de "costos crecientes" de su captación. La solución consistió en la adopción de "tasas activas flotantes para una variedad de créditos, vinculando el nivel de dichas tasas con el costo de las operaciones pasivas". En relación con esa solución, se explica en dicho discurso, un avance muy importante en ese sentido se dio en cuanto a una "renegociación de créditos que tuvo lugar a finales de 1974 entre un grupo de financieras y varias entidades del sector público". Para concretar dicha operación se recurrió a la "nueva técnica" de aplicar una tasa de interés activa ajustable que se iría revisando cada tres meses "en función del costo promedio de captación del conjunto de las sociedades financieras del país". Y en esa presentación don Miguel Mancera también hizo referencia a la aplicación de dicha técnica para las operaciones activas de las sociedades de crédito hipotecario. Así, esos intermediarios empezaron a contratar sus financiamientos a una tasa revisable, con la excepción de los créditos para la vivienda de interés social a los cuales siempre se les ha dado un tratamiento especial. En forma parecida al caso de las financieras, también para las hipotecarias sus tasas activas se revisarían, de acuerdo con las disposiciones del Banco de México, "teniendo en cuenta al efecto, entre otros elementos, el costo de captación de esas

⁸ *Ibid.*, Acta 2400, 13 de junio de 1973, Libro 29, p. 182 y Acta 2420, 29 de enero de 1976, Libro 30, p. 179.

instituciones”.⁹ Es extraño que en ese discurso pronunciado en Monterrey, el economista Mancera no hiciera alusión a la solución general que se aplicó para la problemática de contar con un indicador oficial para el costo de captación en el sistema financiero del país. Esa solución, cuya idea y fórmula específica emanaron de la Subdirección General a su cargo, implicó la creación de lo que ampliamente se conoce como “Costo Promedio de Captación” o “CPP”.¹⁰

Es una fortuna que en el Archivo Histórico del Banco de México (AHBM) se haya podido encontrar la Carta Circular mediante la cual se aplicó a las llamadas Sociedades de Crédito Hipotecario la técnica de las tasas activas ajustables. De acuerdo con el formato usual para tales comunicaciones, el asunto correspondiente fue el de las tasas activas aplicables a los créditos de dichos intermediarios “distintas a las del financiamiento para la vivienda de interés social”. A continuación, las modificaciones reglamentarias que se anunciaban tenían su origen en un escrito que se había recibido en el Banco de México del “Comité de Sociedades de Crédito Hipotecario de la Asociación de Banqueros de México, A.C.”. En respuesta, habiendo considerado los puntos de vista de dicho Comité, las autoridades del Instituto Central habían decidido “establecer un sistema de tasas ajustables para las operaciones activas, distintas de las del financiamiento de la vivienda de interés social, que ustedes celebren a partir de la fecha de la presente”. Los ajustes respectivos se aplicarían al alza o a la baja conforme lo determinara el Banco de México mediante disposiciones de carácter general. El criterio a seguir para determinar esos ajustes de las tasas activas sería el de las “modificaciones que en su caso ocurran en el promedio de las tasas de interés aplicables a las operaciones pasivas de las sociedades de crédito hipotecario”. Y ya en el cuerpo de la Carta Circular correspondiente se estableció que en el caso de que los mencionados ajustes de las tasas activas fueran hacia el alza, a solicitud escrita por parte de los acreditados el plazo de los créditos se ampliaría hasta 20 años “a efecto de que los abonos mensuales por capital e intereses continuaran siendo de monto igual a los correspondientes al tiempo de celebrarse los contratos”. Finalmente, la tasa máxima para las operaciones de crédito de las hipotecarias, con la excepción ya mencionada,

⁹ Miguel Mancera, “Algunos aspectos...”, *op. cit.*, pp. 8-9.

¹⁰ Entrevista Miguel Mancera Aguayo-ETD, octubre de 2017.

que se celebraran a partir del 16 de diciembre de 1974 no podría ser superior a 15 por ciento anual.¹¹

Por su parte, el economista Mancera prestó mucha atención en su ya comentado discurso de agosto de 1976 al tema de la creación en México de instrumentos de captación verdaderamente a plazo. La situación de la que debía partirse era la de la conformación que presentaba la captación hacia principios de la década. Al respecto, además de las cuentas de cheques y de las cuentas de ahorro sobresalían entre los pasivos del sistema los bonos financieros e hipotecarios y los pagarés de las sociedades financieras. Y a lo anterior había que agregar “otra parte de los pasivos bancarios, relativamente pequeña, que se derivaba de ciertas operaciones correspondientes a otros intentos de mejorar las fórmulas de captación utilizadas...”. En esta última categoría se ubicaban, en particular, tres casos a cuya evaluación crítica dedicó gran atención el entonces subdirector general Mancera en su aludido discurso de 1976: los certificados financieros, los bonos hipotecarios especiales y los contratos de administración a plazo fijo. En términos generales, todos esos intentos para “mejorar las fórmulas de captación utilizadas” resultaron en buena medida fallidos por “la carencia de un régimen jurídico suficientemente flexible para adecuar las fórmulas de captación a las circunstancias del mercado local...”. Y podría haber agregado ese expositor que tampoco había existido en su momento una voluntad política suficientemente definida para modificar los obstáculos que impedían la evolución del sistema en el sentido requerido. La circunstancia para esa evolución se había dado, ya se verá a continuación, a partir del año 1974 y en muy buena medida como resultado de las intervenciones del subdirector general Mancera.

Según ese ponente, de los instrumentos que se habían creado para “mejorar las fórmulas de captación” seguramente los que de manera más eficaz se habían adaptado a “las circunstancias del mercado mexicano” habían sido los pagarés de las sociedades financieras, generalmente a plazo no mayor de un año. Respecto de ese instrumento en opinión del economista Mancera, los pagarés financieros no habían obtenido el éxito deseado en razón de que habían tenido el defecto fundamental “de prestarse, mediante una diversidad de fórmulas, a ser convertidos en papel muy líquido...”. Es decir, esos títulos habían derivado en el mismo inconveniente que era posible atribuir

¹¹ Banco de México, Carta Circular, 16 de diciembre de 1974, modificatoria de la Circular 1777/74, pp. 1 y 8, en AHBM.

a los bonos hipotecarios y financieros: que la cláusula de recompra a la par de que habían gozado los habían convertido en términos prácticos en captación a la vista, con todas las implicaciones negativas que se derivaban de ese hecho. Para el economista Mancera, los problemas implícitos en los pagarés de las sociedades financieras no sólo derivaban del hecho de que gozaran de una gran liquidez, lo cual “no [era] malo en sí”, sino en razón de que esa liquidez la ofrecía “el emisor, en términos sujetos en gran medida a su propio control”. En el contexto de un mercado suficientemente desarrollado, la liquidez la proporciona el propio mercado mediante el funcionamiento de la oferta y la demanda. Ésa era la finalidad que las autoridades debían tratar de inducir en México en un esfuerzo evolutivo de largo aliento en el sistema financiero.

Por otra parte, en opinión de Mancera los certificados financieros habían significado un esfuerzo serio para superar las deficiencias de que habían adolecido los bonos y los pagarés financieros al igual que, dicho sea de paso, los bonos hipotecarios. Sin embargo, esos títulos resultaron a la postre “impopulares” –es decir, fallidos– no tanto en razón de sus “características intrínsecas” sino “porque se habían cometido dos errores circunstanciales”. El primero de esos errores había consistido en que, en su mayoría, esos títulos se habían colocado “a plazos demasiado largos, totalmente disociados de la realidad del mercado financiero mexicano...”. Por su parte, el segundo error había provenido de no autorizarse, en su momento, nuevas emisiones a tasas más altas en circunstancias en que se habían elevado las tasas de interés en el exterior. A juicio del economista Mancera, posiblemente se había incurrido en ese error a causa de que “los medios financieros mexicanos todavía estaban muy dominados por la idea de que las emisiones de un mismo tipo de títulos no debían tener variaciones en la tasa de interés a través del tiempo...”. Ello, en razón del efecto que se “produciría en las cotizaciones de los valores” que se encontraban en manos de los inversionistas. Y de manera paralela, si los certificados financieros se habían emitido en su mayor parte a plazos incompatibles con la realidad financiera de México, los depósitos que se autorizaron para las financieras a plazos de hasta 11 y 12 años se pusieron en ejecución con todavía “mucho menos percepción de las posibilidades de nuestro mercado financiero”. En consecuencia, no tardó mucho tiempo para que tanto depositantes como instituciones “advirtieran las consecuencias de

la inversión en instrumentos al plazo señalado, sin contar con un mercado secundario para éstos”.

Y una historia parecida de desaciertos y frustraciones podía platicarse respecto de los instrumentos de captación a cargo de las sociedades hipotecarias. En un primer caso muy ilustrativo, los bonos hipotecarios especiales fueron el arma que las sociedades hipotecarias crearon para competir en contra del certificado financiero. Sin embargo, esos títulos resultaron muy poco satisfactorios para los inversionistas. Un defecto muy grande con el que salieron fue el del desajuste entre su plazo y el rendimiento que se les fijó. Al respecto Mancera señaló en su discurso de agosto de 1976 que habiendo sido valores con un plazo promedio de dos años y medio se les había asignado el rendimiento propio de los certificados financieros a cinco años. Y el golpe de gracia para el proyecto de los bonos hipotecarios especiales lo había asentado una práctica a la que acudieron varias de las compañías hipotecarias emisoras. Ello, al ofrecer esos títulos en administración dando lugar a que se convirtieran de facto, mediante el mecanismo de su negociación, en valores a la vista y a la par. Recurriendo “a verdaderos artificios legales”, como había sido también el caso con algunos otros valores, en el campo de las hipotecarias se habían creado los contratos de administración a plazo de bonos hipotecarios. Mediante esos contratos las hipotecarias emisoras de los bonos pudieron hasta cierto punto hacerle competencia al pagaré de las financieras. Y se dice que habían podido competir apenas hasta cierto punto, en razón de otras desventajas que se habían observado, pues además de la complejidad operativa de esos mecanismos también “implicaban el riesgo para el inversionista, no siempre advertido por éste, de recibir al término de la operación bonos hipotecarios y no efectivo”. En conclusión, el panorama general era que, en su mayor parte, los pasivos del sistema se encontraban prácticamente a la vista. Ello, “con los consecuentes riesgos para la estabilidad de las instituciones”.

Pero antes de entrar en la materia sobre las maneras en que por iniciativa del economista Mancera las autoridades procedieron para “modificar tan inconveniente estado de cosas” resulta procedente explicar por cuáles razones el hecho de que la captación de los intermediarios se encontrara “prácticamente a la vista” conllevaba “riesgos para la estabilidad de las instituciones y aun de la moneda”. Previamente, el Premio Nobel en economía, Paul

Samuelson, ya había escrito que las instituciones bancarias no eran “empresas perfectamente competitivas y autorregulables que puedan liberarse del control y reglamentación estrictas por parte del gobierno”.¹² El origen de esa singularidad proviene de que los bancos son entidades muy diferentes a otras empresas productivas y de servicios en razón de que la materia prima con la que trabajan son los ahorros del público. De esa forma, proteger esos ahorros de la colectividad se convirtió en un asunto de interés público. Asimismo, por ese hecho existía el peligro potencial de las corridas bancarias cuando llegaba a difundirse el rumor de que un intermediario, un conjunto de intermediarios o el sistema financiero en su totalidad no devolverían a sus depositantes el importe de sus ahorros depositados en la forma de pasivos bancarios. En México, desde la perspectiva de la liquidez de los intermediarios, conformaba un peligro muy temible para su estabilidad que prácticamente la totalidad de su pasivo se encontrara a la vista. Ello, en razón del pacto de recompra a la par que se ofrecía desde hacía décadas tanto a los bonos financieros e hipotecarios como a los certificados de las sociedades financieras. Y ese peligro se volvía todavía más grande como consecuencia del régimen de tipo de cambio fijo que existía en el país con respecto del dólar de los Estados Unidos. Explicado lo anterior podía entenderse la posibilidad –remota, si se quiere, pero bien real– de la “tormenta perfecta”: la eventualidad de que una corrida masiva de depositantes se volcara al mercado cambiario en demanda de moneda extranjera. Esta “tormenta perfecta” pudiera desatarse en la eventualidad de un rumor muy extendido de que la paridad del peso no podría sostenerse, en particular durante la coyuntura de una transición sexenal.

Lo que se sabe respecto del proyecto de crear un instrumento de captación a plazo efectivo es que desde su trinchera en el Banco de México el subdirector general Mancera ejerció liderazgo en los trabajos que desembocaron en la corrección de tan “inconveniente estado de cosas”. Para tal fin consiguió el apoyo de su superior en el banco central, Ernesto Fernández Hurtado, y de algunos funcionarios clave en la Secretaría de Hacienda. Muy posiblemente ése fue el caso de Mario Ramón Beteta, subsecretario del ramo, y de Miguel de la Madrid, a la sazón cabeza de la importante

¹² Paul A Samuelson, “Reflections on central banking”, en *Collected Scientific Papers*, Cambridge Mass., MIT Press, 1966, pp. 1361-1362.

Dirección General de Crédito. Así, la solución para la problemática descrita dependió de la autorización y desarrollo del depósito a plazo para todos los intermediarios, pero de manera particular para las financieras y para las hipotecarias. Para llegar a tal finalidad, lo primero que tuvo que hacerse fue llegar a una reforma de la Ley Bancaria. De hecho, la reforma correspondiente formó parte del paquete legislativo de cambios y modificaciones a ese ordenamiento que se promulgó el 3 de enero de 1974. La clave para la reforma específica dependió de dos avances. Por un lado, de incluir al depósito a plazo entre las operaciones pasivas permitidas a esos intermediarios. Y de manera paralela, en otorgar facultades muy amplias al Banco de México para determinar las características de esas operaciones de captación. Según el economista Mancera, la experiencia había comprobado reiteradamente “la improcedencia de fijar en la ley ciertas características de los instrumentos de captación...”. Las características de esos instrumentos –principalmente en cuanto a tasa, plazo, garantías, etc.– tenían que “ser susceptibles de adaptarse, con la frecuencia y celeridad que las circunstancias demanden, a las situaciones cambiantes de los mercados”¹³.

En tal sentido, en el artículo 107 bis que se adicionó al cuerpo de la Ley Bancaria se estableció que las operaciones pasivas de las instituciones de crédito se ajustarían “en cuanto a su monto, término, condiciones de colocación y demás características a las disposiciones que dicte el Banco de México”. Esas disposiciones tendrían “carácter general”, aunque también podrían “aplicarse sólo a determinados tipos de depósitos, préstamos, créditos, bonos o instituciones, según las propias disposiciones lo señalen”. A ese respecto, resulta también indicado recordar lo que se dijo en relación al tema en la Exposición de Motivos de la reforma correspondiente. Según ese texto, había resultado conveniente “dotar al sistema bancario mexicano de instrumentos de captación de recursos que puedan adaptarse a las condiciones de los mercados internos, con el fin de mantener su competitividad en las diferentes condiciones del mercado exterior”. Y de manera particular, “para dar mayor flexibilidad y eficacia a los instrumentos de captación del sistema bancario” éstos deberían ser “revisados, tratando de uniformarlos y dotándolos de dinamismo y agilidad para adecuarlos a las cambiantes condiciones del mercado”. Así, con la intención de alcanzar esas metas

¹³ Miguel Mancera, “Algunos aspectos...”, *op. cit.*, p. 5.

había sido necesario, por un lado, facultar a las hipotecarias y financieras “para recibir depósitos a plazo documentados mediante los certificados correspondientes”, a la vez de capacitar al Banco de México “para fijar los montos, plazos y tasas de interés de estos instrumentos en los distintos tipos de instituciones”¹⁴.

Con evidente satisfacción, en su discurso de Monterrey de agosto de 1976 el economista Mancera explicó que en las operaciones de captación de las financieras y de las hipotecarias el depósito a plazo había venido “sustituyendo con ventaja a los certificados financieros, a los bonos hipotecarios especiales y a los contratos de administración a plazo fijo”. Y de manera paralela, ese instrumento de captación también había logrado ganarle “porcentajes crecientes de participación en el mercado a los bonos financieros e hipotecarios”. ¿Por qué? La fórmula de los depósitos a plazo resultó ser mucho más práctica y atractiva. Era un instrumento sencillo, fácil de entender para los inversionistas y de administrar para las instituciones. A ello cabe agregar que se manejó con realismo ofreciendo a los inversionistas tasas y plazos acordes con sus deseos y con la situación prevaleciente en los mercados. El respaldo de los certificados para los depósitos a plazo era un mero mecanismo para documentar esa forma de captación. Así, durante los años posteriores la captación de las financieras e hipotecarias fue evolucionando de una manera gradual hacia “una mayor participación de los instrumentos a plazo efectivo”. Y para validar tal afirmación, el expositor aportó a continuación unas cifras de bastante interés calculadas a partir de un supuesto realista: de considerar como pasivo a la vista el obtenido mediante la colocación de bonos y certificados y como pasivo a plazo el que se había captado mediante el resto de los instrumentos. El resultado de ese cálculo mostraba que mientras a finales de 1973 la captación de las hipotecarias se dividía en 63 por ciento a la vista y 37 por ciento a plazo, para mediados de 1976 esas participaciones habían cambiado, respectivamente, a 55 y 45 por ciento. Por su parte, esos mismos cálculos para el caso de las financieras mostraban que al cierre del año 1973 las participaciones eran 40 por ciento a la vista y 60 por ciento a plazo y que para mediados de 1976 se habían modificado a 32 por ciento a la vista y 63 por ciento a plazo.¹⁵

¹⁴ “Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares”, México, FINASA, 2^a. Ed., 1982, pp. 342-343 y 513.

¹⁵ Miguel Mancera, “Algunos aspectos...”, *op. cit.*, pp. 5-6.

12. LOS RETOS DE SIMPLIFICAR EL ENCAJE LEGAL

¿Por cuáles razones en su momento el subdirector general Mancera juzgó que sería indispensable poner en marcha un programa para simplificar el régimen del encaje legal? El abogado Roberto del Cueto, colaborador cercano por muchos años y que en esas épocas apenas empezaba a trabajar al lado de dicho funcionario recuerda con nitidez un episodio ilustrativo de la gravedad a que había llegado la problemática del encaje legal. En un momento dado, el subdirector general Mancera mandó llamar a los encargados de la administración del sistema para que lo pusieran al tanto del régimen que estaba en vigor para el encaje aplicable a las financieras. En respuesta, los empleados correspondientes se presentaron en la oficina de quien los convocababa con un expediente que contenía más de 80 hojas de las circulares con las disposiciones aplicables a la integración de las carteras de esos intermediarios. Después de una serie de abrogaciones, algunas derogaciones y nuevas disposiciones de aplicación parcial o sustitutiva sólo esos iniciados conocían ya a ciencia cierta el régimen de encaje que se mantenía en vigor para dichas instituciones. Es decir, cuáles disposiciones seguían vigentes en la maraña de circulares y cómo debían interpretarse. Y de paso, esa situación había dado lugar a que, de manera un tanto maquiavélica, dichos empleados adquirieran poderes adicionales, de facto, por ser los únicos que conocían el status en que se encontraba la materia.¹ Además, habría que agregar que el incidente narrado correspondía únicamente al régimen de encaje aplicable a las financieras pero que un panorama parecido se repetía para los esquemas relativos a las operaciones hipotecarias, de depósito, de ahorro y de otros renglones especiales como los aplicables a la captación denominada en

¹ Entrevista Roberto del Cueto Legaspi–ETD, agosto de 2017.

divisas o a las operaciones con metales. Así que de manera tácita, como consecuencia principalmente de los encajes marginales que se habían puesto en vigor de manera sucesiva, el esquema había llegado a un panorama parecido al que el escritor Franz Kafka relató en su inquietante novela *El Proceso*. En un momento dado, el proceso legal que relata rebasa y abruma hasta a los involucrados más interesados, incluyendo al juez de la causa.

El exsubdirector general Mancera evoca con toda nitidez desde el presente la importancia que concedió al programa para la simplificación del encaje legal que se puso en ejecución por su iniciativa y bajo su supervisión personal. También evoca con toda precisión los beneficios que se derivarían de la implementación de ese proyecto, aunque a más de cuatro décadas de distancia no lograba recordar los procedimientos específicos que se siguieron para realizar esa tarea con la salvedad del dato de que el economista Luis Sánchez Lugo fue de gran ayuda para la implementación del programa. Felizmente, en el discurso que pronunció Mancera en agosto de 1976 ante el Centro Bancario de Monterrey se tocó el tema con cierta minuciosidad. Por su parte, en un comentario reciente que el licenciado Mancera escribió para ese discurso se apunta que “la regulación cualitativa del crédito había llegado en México, al principio de la década [de los setenta], a extremos que conducían a muchas dificultades tanto para las instituciones de crédito como para las autoridades. En algún caso, la verificación por parte del Banco de México del cumplimiento de las disposiciones respectivas llevaba dos años de retraso”. En razón del descrito panorama de complejidad, el director general, Ernesto Fernández Hurtado se permitió en algún momento comentar: “Así, qué clase de control monetario podemos tener”. De lo anterior se derivó que, obviamente con la anuencia de su superior, se pusiera en ejecución “a través de varios años, un complejo trabajo para simplificar y consolidar las disposiciones relativas”. En cuanto a las desventajas y costos a que daba lugar la complejidad a que había llegado el régimen del encaje legal, en opinión del promotor del programa para su simplificación:

“Tal situación complicaba el manejo de las tesorerías de las instituciones, tarea de por sí pesada, y dificultaba a las autoridades sus labores de vigilancia. Pero lo más grave era que se generaban comportamientos estancos dentro de los activos de cada institución, lo cual determinaba la aparición, repetida

y simultánea, de sobrantes de recursos líquidos y de escasez de crédito. El ejemplo más conspicuo de este paradójico fenómeno es el que se dio en las sociedades financieras con pasivos derivados tanto de bonos como de pagarés. Estas sociedades solían mantener recursos líquidos porque no encontraban suficientes ‘créditos de cobertura’ en tanto que no podían satisfacer la demanda de otros tipos de financiamiento”.

En ese importante discurso de agosto de 1976, el subdirector general Mancera no únicamente habló de los esfuerzos que se desplegaron para llegar a la simplificación del encaje legal sino también de la estrategia que debía seguirse en el Banco de México para administrar al llamado régimen del control selectivo del crédito. Respecto de esta última relevante materia, el expositor explicó que “la indispensable orientación de recursos financieros hacia actividades de alta prioridad económica y social” había llevado al Banco de México a la determinación “de ‘cajones’ de inversión obligatoria para las instituciones de crédito”. Sin embargo, en opinión de ese funcionario, en la aplicación de dicha técnica era indispensable para el Banco de México “no ir demasiado lejos, sino mantenerse en un justo medio”. En el extremo, “sería una gran insensatez establecer ‘cajones’ para todos y cada uno de los posibles destinos del financiamiento de las instituciones de crédito”. La aplicación de semejante fórmula extrema “entorpecería gravemente los flujos financieros” al sustituir “la asignación razonablemente eficiente de recursos que resulta de la interacción de las fuerzas del mercado, por una distribución del crédito centralmente planificada”. En opinión de ese comentarista, esa forma de asignación del crédito no era posible efectuarla “con siquiera un mínimo aceptable de racionalidad”, por lo menos hasta los tiempos que corrían. Así, explicó el economista Mancera, el criterio general que se había seguido para el “proceso de establecer los nuevos regímenes de inversión de los pasivos de las instituciones de crédito” se había derivado de un cuidadoso balance por parte del Banco de México para “sopesar cuidadosamente las ventajas y desventajas de diversos grados de canalización selectiva del crédito”.

Y aunque en ese discurso el ponente Mancera no se haya referido propiamente al método que se siguió para llegar a la simplificación del encaje legal, el lineamiento guía quedó claramente expresado de manera indirecta.

Ello, al explicarse que a principios de la década de los setenta los pasivos de las instituciones de crédito, pero en particular “de la banca financiera e hipotecaria”, se encontraban “sujetos con base en una gran variedad de fundamentaciones legales, a un gran número de regímenes de inversión”. Y para complicar aún más el panorama, “las disposiciones respectivas se hallaban dispersas en un elevado número de circulares emitidas por el Banco de México y por la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros”. Así, en esas líneas quedó entonces esbozado el método que se siguió para llegar a la simplificación del encaje legal. Ese método había consistido en la consolidación o compactación del “gran número de regímenes de inversión”, de las “disposiciones respectivas que se hallaban dispersas en un elevado número de circulares” a la vez también, probablemente, de procurar que una sola institución –el Banco de México– contara con todas las facultades para emitir las circulares correspondientes.

El lenguaje puede ser también útil como clave para entender la forma en que se procedió. De manera que en las circulares que el Banco de México fue enviando para llegar a esa racionalización del encaje legal se habla de “compilación de disposiciones”, de “unificación de regímenes de depósito obligatorio”, de “actualización de disposiciones relativas” y de “simplificación de regímenes de inversión obligatoria”. Los términos “unificación”, “actualización”, y “simplificación” se explican por sí mismos pero ése no es necesariamente también el caso para el vocablo “compilación”. Según la Real Academia, el término compilación significa “obra en la que se recogen varios libros o documentos o partes de ellos”. Así que mediante acciones de compilación, unificación, actualización y simplificación fue como la Subdirección General a cargo del economista Mancera llegó a la finalidad última “de racionalizar y hacer manejable el sistema del encaje legal”.²

Según la autorizada opinión del abogado Roberto del Cueto, la aspiración final a la que siempre se deseó llegar mediante ese proceso de simplificación era el de la circular única. Es decir, que hubiese una sola circular para la totalidad de los regímenes de inversión de pasivos y que los cambios que se requiriese aplicar se instrumentaran por conducto de hojas sustituibles para las disposiciones correspondientes.³ Desde el punto de vista metodológico,

² Entrevistas Miguel Mancera Aguayo–ETD, mayo – julio de 2017.

³ Entrevista Roberto del Cueto–ETD, agosto de 2017.

la simplificación del encaje legal implicó tomar en consideración a tres variables fundamentales. Primera, la determinación de una fecha parteaguas, o sea el antes y después para desde ahí llevar a cabo la compilación requerida. Segunda, la definición de los renglones de inversión a incluirse en cada una de las circulares simplificadoras que se expedieron. Tercera, la precisión de las participaciones porcentuales de esos renglones de inversión dentro del total de la captación computable. La determinación de las fechas parteaguas resultó para todos los esquemas de inversión que se lograron simplificar una tarea de carácter discrecional a cargo de las autoridades competentes. Lo único que puede decirse a priori sobre esas fechas clave es que su elección debería facilitar, hasta donde fuese posible, la compilación de las circulares que se habían expedido previamente. Y de seguro que fue en razón del carácter discrecional que necesariamente tuvo la determinación de esas fechas clave, que las mismas resultaron muy diferentes entre sí de un esquema simplificado a los otros. En cuanto a los renglones de inversión obligatoria, éstos se determinaban principalmente por consideración de las más altas autoridades. A manera de ejemplo, la decisión en cierto momento de impulsar el crédito a la vivienda de interés social, a los productores agrícolas de bajos ingresos o a la industria mediana y pequeña. Todo ello, dentro de la clasificación básica contenida en el artículo 94 bis de la Ley Bancaria entre depósitos en el Banco de México, inversiones obligatorias y “cajón libre”. Por último, también de acuerdo con los rangos generales marcados en el artículo mencionado de la Ley, en la fijación de los porcentajes de participación para cada uno de los renglones de inversión obligatoria dentro del total de la captación las autoridades contaban con mucha discrecionalidad. Así, esos coeficientes se definían con base en el buen juicio de los funcionarios, su experiencia en la materia y posiblemente alguna indicación que se llegara a recibir de la superioridad.

En entrevistas celebradas recientemente, el entonces subdirector general Mancera sugirió como procedimiento para explicar la simplificación del encaje que se llevó a cabo bajo su liderazgo la búsqueda retrospectiva de las circulares que por virtud de ese programa fueron resultando a la poste ya fuera compiladas, unificadas, actualizadas o consolidadas. Por desgracia, resultó imposible llevar a cabo ese ejercicio de rastreo y comparación de circulares anteriores y posteriores a causa de información insuficiente. En la

recopilación de circulares relativas al encaje legal que muy amablemente se realizó de manera interna en el Banco de México por solicitud del propio licenciado Mancera no fue posible encontrar una sola de ellas correspondientes a la década de los años sesenta; es decir, para el periodo de 1960 a 1970. De manera que, en razón de esa laguna informativa, no se pudo hacer la consulta y la comparación de las circulares previas que fueron quedando derogadas por virtud del esfuerzo de consolidación que se emprendió. En contrapartida, la búsqueda archivonómica que se puso en ejecución sí aportó las circulares derogatorias que se fueron expidiendo para fines de consolidación durante los años de 1972 a 1975 en que aparentemente se concluyó con el aludido programa de simplificación. Como ya se mencionó, éste no únicamente se refirió a las regulaciones de inversión para los pasivos de las financieras y de las hipotecarias, además de que, según todas las evidencias, los trabajos del programa se iniciaron temprano, después de que el economista Mancera fuera ascendido a la jerarquía de subdirector. Para sustentar esta última afirmación se encontró el dato de que la Circular mediante la cual se compiló y unificó el régimen de encaje correspondiente a las operaciones en divisas, metales preciosos, “pagos al amparo de convenios, financiamiento del extranjero y comercio exterior” se expidió con fecha 25 de julio de 1972 debidamente firmada por el subdirector general Mancera y por otra rúbrica adicional de imposible identificación.

El primer punto a destacar, es el gran número de circulares previas a las que sustituiría y complementaría la que se expidió con el folio 1740/72 y que se elevó a la friolera de 30 de ellas sin que en el texto se especificaran los años en que se habían emitido cada una de las mismas. En segundo lugar, cabe hacer referencia a las finalidades que se adujeron para la expedición de esa nueva circular y que respondieron al “objeto de actualizar y también complementar las disposiciones del Banco de México en las materias mencionadas” y con el propósito adicional “de facilitar la consulta de esas disposiciones...”. Por su parte, la complejidad que era propia de la materia regulatoria a cargo del Instituto Central queda ilustrada con lo que se agregó a continuación en el texto de esa circular en el sentido de que se había “considerado conveniente” que en la compilación en cuestión se incluyeran también “transcripciones de diversas circulares” que serían sustituidas por la correspondiente “pero que por contener referencias particularmente

importantes para ésta, resulta[ba] de interés práctico incluirlas". Y en sentido parecido, también se especificó en esa comunicación que era "necesario hacer notar" que habían quedado excluidas de la nueva circular "transcripciones de [otras] circulares que aun teniendo relación con la materia tratada no se refieren de manera fundamental a ella; sino más bien a aspectos tales como depósito legal o regulación de tasas de interés". Hacia futuro, "a fin de mantener al corriente la compilación adjunta", las autoridades del Banco de México ofrecieron que se remitirían a las instituciones reguladas, "con toda oportunidad y conforme se vayan tomando nuevas resoluciones que de alguna manera afecten su contenido, la documentación e instrucciones necesarias para que agreguen, sustituyan o cancelen las hojas correspondientes"⁴.

El subdirector general Mancera y su colaborador Sánchez Lugo debieron haber tenido muy clara en la mente la idea desde que se inició el programa de simplificación del encaje, de llegar a un marco regulatorio base para cada una de las líneas de regulación atendidas. Es decir, un marco regulatorio base para las financieras, hipotecarias, operaciones de depósito, de ahorro y transacciones con divisas y metales que se concretaría, en cada caso, en una sola circular fundamental. A partir de esa circular básica, las modificaciones regulatorias que se fueran requiriendo se irían incorporando sobre la marcha en ese ordenamiento mediante el método de las hojas sustituibles o, en su caso, mediante la adición de disposiciones complementarias. Tan habían tenido dichos funcionarios clara en la mente esa fórmula, que con toda oportunidad la misma fue aplicada en la compilación con unificación que se emitió con fecha 25 de julio de 1972 para las operaciones con divisas, metales y transacciones relativas al comercio internacional y la contratación de financiamientos del extranjero por parte de los intermediarios financieros. En resumen, la Circular 1740/72 de la fecha indicada quedó organizada en los siguientes cuatro capítulos: "Compraventa de divisas y metales, operaciones análogas y situación de fondos en moneda extranjera", "Pagos al amparo de convenios de crédito recíproco entre el Banco de México y otros bancos centrales", "Financiamientos en moneda extranjera y financiamientos del exterior" y "Comercio exterior".

Así, desde el punto de vista de la permanencia temporal o cronológica de sus disposiciones la Circular aludida puede clasificarse para fines de su

⁴ Banco de México, Circular 1740/72, 25 de julio de 1972, en AHBM.

comprensión y de sus modificaciones en tres categorías. Primera, para las regulaciones que se mantuvieron en vigor en su redacción original de junio de 1972, por lo menos al año de 1982 que es hasta donde abarcó la recopilación archivística aportada por el Banco de México. Segunda, para las regulaciones de esa Circular que se modificaron en el periodo entre su expedición y la conclusión del sexenio en diciembre de 1976. Por último, la tercera etapa relativa a las que fueron cambiadas durante el lapso de 1976 hasta 1982, cuando don Miguel Mancera fue ascendido de la Subdirección General al cargo de mayor jerarquía en la institución. Así, en la categoría segunda y tercera deben también incluirse las regulaciones de nueva creación que en su transcurso fueron adicionadas al cuerpo de la mencionada Circular. De manera que el recuento de las disposiciones de la Circular que se mantuvieron sin modificación en su redacción original resultó como sigue: “Reglas para operar con oro” para los bancos y las financieras, “Reglas para operar con plata” también para esos mismos intermediarios; “Tarifas para la emisión de órdenes de pago y de cartas de crédito por el Banco de México” por cuenta de instituciones de crédito del país; “Servicios de compensación por zona y nacional para documentos en dólares de los E.U.A.”; “Financiamiento de exportaciones con cargo al depósito obligatorio de los bancos”; “Financiamiento de exportaciones con cargo al depósito obligatorio de las financieras”; “Reglas para el financiamiento de exportaciones de productos manufacturados a plazo superior de 180 días pero inferior a tres años” y “Operaciones fiduciarias en moneda extranjera”.

Por su parte, entre las modificaciones que se incorporaron al cuerpo regulatorio de la Circular 1740/72 hasta el año 1982 destacan las siguientes: la autorización para que los bancos de depósito y las sociedades financieras de México pudieran realizar operaciones bancarias internacionales al amparo “de los convenios de créditos recíprocos entre el Banco de México y los bancos centrales de los países de la ALALC” (septiembre de 1973). Más adelante, en julio de 1978 se refrendó ese convenio con los países de la ALALC además de que se incluyeron en el mismo a “los bancos centrales miembros de la cámara de compensación de Centroamérica” al igual que al banco central de la República Dominicana. Y también en 1978 se publicó la “Nómina de los bancos de América Latina autorizados para operaciones internacionales” con instituciones de crédito de México. El año anterior, en

enero se emitieron las “Reglas de operación para la emisión de aceptaciones bancarias latinoamericanas para su colocación en Nueva York” a la vez que se suscribió el “Convenio de pagos México - Irán”. Previamente, una vez creada la banca múltiple en noviembre de 1976, se expedieron las “Reglas para operar con divisas para las instituciones que [tuvieran] departamentos de depósito, ahorro y financiero”. Finalmente, entre las disposiciones modificatorias de la Circular que se expedieron después de 1978 cabe recordar la especificación de una larga lista de “productos susceptibles de apoyo financiero con cargo al depósito legal con recursos del FOMEX” (agosto de 1979), y preocupado el gobierno por brindar mayores apoyos a las exportaciones, a finales de 1980 se aprobó una modificación a fondo del convenio de dicho fideicomiso de fomento. En cuanto a los bancos múltiples, en mayo de 1980 se expidió la lista de aquéllos que habían quedado facultados para “pagar cartas de crédito, créditos documentarios, letras avaladas por instituciones autorizadas además de órdenes de pago, giros nominativos y pagarés derivados de operaciones comerciales”. En parecido sentido, en febrero de 1981 se emitió la autorización para el “Redescuento por el Banco de México del papel derivado del financiamiento a ventas al exterior no tradicionales de productos primarios y/o existencias de los mismos”.

Aunque, de hecho, el programa de simplificación del encaje incluyó a todas las especialidades financieras sujetas al control selectivo del crédito, en su discurso de Monterrey de agosto de 1976 el subdirector general Mancera destacó en particular la simplificación que se había aplicado a los casos de las sociedades hipotecarias y de las financieras. Al parecer, la ya explicada simplificación que se aplicó a la regulación de las operaciones con divisas, metales, comercio internacional, etc., hizo las veces de prueba piloto para la definición del método a seguirse en ese empeño de regulación. Uno de los lineamientos básicos fue el de consolidar o unificar muchos ordenamientos incluidos en circulares que se habían emitido previamente en pocos ordenamientos y de ser posible en una sola circular. El otro lineamiento fue el de tratar de pasar muchos regímenes de inversión aplicables al pasivo de intermediarios a pocos regímenes y de ser posible a dos o hasta uno solo. Y para cerrar el círculo, el tercer lineamiento a seguir fue el de llegar a una única circular en la cual pudieran irse acomodando mediante hojas sustituibles las modificaciones o las adiciones que se fueran discurriendo sobre el camino.

A ese respecto, señaló Mancera en su mencionado discurso: “En febrero de 1974, terminaron estos problemas para la hipotecarias. Ello se logró mediante la consolidación por parte del Banco Central, de los numerosos regímenes de inversión a que estaban sujetos los pasivos de esas instituciones. Respecto de las financieras, los problemas aludidos se resolvieron de manera semejante en agosto de 1974”.⁵

Por desgracia, en el archivo histórico sobre circulares relativas al encaje legal que se recopiló en el Banco de México no apareció la correspondiente a la simplificación del régimen aplicable a las hipotecarias. A diferencia, sí se encontró en esa recopilación la circular en que se dio a conocer dicha simplificación para las sociedades financieras. En el texto de esta última circular se mencionaron los fundamentos legales en que se había apoyado la expedición de los cambios regulatorios correspondientes y que habían sido “ciertas facultades del Banco de México en materia de regulación cuantitativa y cualitativa del crédito” incorporadas en las reformas a la ley bancaria promulgadas a principios del mes de enero de 1974 y también en los puntos de vista que habían aportado “representantes de la Asociación de Banqueros de México A.C.” consultados sobre la materia. Así, por conducto de la mencionada circular 1782/74 había sido posible que se consolidaran “los regímenes de depósito obligatorio y de canalización de crédito” a cumplir por esos intermediarios y “que venían siendo aplicables a distintos tipos de pasivos”. La intención de llegar a una simplificación se confirma en el texto de esa circular al señalarse que dicha “unificación de regímenes de depósito obligatorio y de canalización de crédito” se había acordado en congruencia con “la costumbre” que se había seguido durante los años recientes en cuanto a “compilar y, en su caso, actualizar, disposiciones anteriores del Instituto Central”. Todo ello, con el “objeto de facilitar su observancia”. Es altamente probable que la circular mencionada no hubiera podido emitirse sin las reformas legales mencionadas líneas atrás. También era altamente probable que las autoridades del Banco de México hayan ejercido su influencia ante los ponentes de esas reformas para que se concedieran al banco central las facultades a que se hace mención. ¿Pero cuáles fueron esas facultades y en qué residió su importancia?⁶

⁵ *Ibid.*, pp. 6-7.

⁶ Banco de México, Circular 1782/74, 30 de julio de 1974, en AHBM.

En los pasajes correspondientes de la Exposición de Motivos se establece que se había juzgado necesario que la Ley Bancaria contuviera “una regulación más adecuada” tanto para el control cuantitativo como cualitativo del crédito. Así, con nuevas atribuciones el Banco de México tendría un apoyo legal más claro “para el cumplimiento de sus funciones de regulación monetaria y crediticia” y ello ofrecería la posibilidad “de un régimen más simplificado de depósito obligatorio” a la vez de que se propiciarían “mejores bases para la inspección y vigilancia por parte de las autoridades del cumplimiento de las normas relativas”. Esa nueva normativa se incorporó en el capítulo 94 bis que se adicionó a la mencionada Ley. En cuanto al fortalecimiento de la regulación monetaria, la clave se ubicó en dos facultades que se ofrecieron en ese ordenamiento al banco central. La primera, en lo relativo a la capacidad para determinar la inversión obligatoria en el Banco de México en un rango que iba desde el mínimo considerado en la ley para ese concepto de 15 por ciento sobre el total de los pasivos computables hasta un máximo de 50 por ciento. Adicionalmente, en la forma de encaje marginal ese porcentaje se podría elevar hasta el 100 por ciento “pero únicamente sobre el pasivo que exceda al monto de que exista en las instituciones en la fecha en que se adopte esta medida”. En lo correspondiente al control selectivo del crédito, una gran fortaleza devino de la capacidad que se otorgó al Banco de México para variar en un rango entre 35 y 50 por ciento del pasivo computable los renglones de inversión obligatoria que pudiera determinar a su juicio. Por su parte, la inversión libre tan solo sujetá a la Ley Bancaria, no podría ser menor que el 25 por ciento. Además de que en esa disposición residiría la clave para el control selectivo del crédito propiamente dicho, dentro de ella quedó también abierta la posibilidad para el financiamiento no inflacionario del déficit fiscal. Asimismo, otra facultad determinante para el Banco de México fue que las disposiciones en relación a la inversión obligatoria de los pasivos de los intermediarios podrían “referirse a uno o varios tipos de instituciones, a ciertas clases de pasivos o a determinadas zonas o localidades”.⁷ De acuerdo con lo anterior, como ya se visto, la Circular 1782/74 se expidió exclusivamente para su observancia por parte de las sociedades financieras.

⁷ Financiera Nacional Azucarera, Ley General de Crédito y Organizaciones Auxiliares, 2^a Ed., México, (s.e.), 1982, Art. 94 bis, pp. 271-273.

La finalidad principal de la Circular 1782/74 fue, textualmente, la “unificación de regímenes de depósito obligatorio [para fines de regulación monetaria] y de canalización de crédito” (regulación crediticia) así como “la actualización de disposiciones relativas”. Con la anterior quedaron derogadas “las distintas disposiciones contenidas en nuestras circulares 1477/63 y su Carta Circular Complementaria de 7 de diciembre de 1968” además de otras ocho circulares adicionales, todas de los años precedentes a la década de los setenta. Por su parte, resulta interesante recordar a más de cuatro decenios de distancia la forma en que se encontraba definido el pasivo con respecto al cual las sociedades financieras estaban obligadas a cumplir con el régimen de inversión determinado, dentro de la ley, por el Banco de México. Este pasivo, cabe anticiparlo, únicamente podía ser el pasivo computable y el pasivo contingente. Se hace esta última precisión, en razón de la facultad que se había concedido al Banco de México mediante las reformas bancarias que se promulgaron a principios de 1974 en cuanto a poder incluir dentro de la captación sujeta al régimen de inversión obligatoria precisamente al pasivo contingente (Art. 94 bis, fracción vi). Así, según la Circular 1782/74, el pasivo contingente de las financieras se integraba con los siguientes conceptos: Responsabilidades por endoso, Responsabilidades por aval, Créditos comerciales irrevocables concedidos y Obligaciones garantizadas. En cuanto al pasivo computable, éste se dividía en pasivo invertible (con 25 conceptos de inversión específica), pasivo no invertible (con seis renglones) y el pasivo exceptuado (con 17 renglones acreedores).

Sin embargo, sin duda lo más relevante en la mencionada circular es la forma en que se llegó por su conducto a la “unificación del depósito obligatorio y de la canalización del crédito...”. Para tales fines, las autoridades del Banco de México acordaron la determinación de cuatro regímenes de inversión: dos para los pasivos denominados en moneda nacional y dos para aquéllos denominados en moneda extranjera. Esto último, de acuerdo con la autorización legal concedida al Banco de México para incluir esos pasivos dentro del régimen de inversión obligatoria (Art. 94 bis, fracción VII). En cuanto al segundo criterio que resultó el cronológico, los regímenes aplicables a los pasivos en moneda nacional se separarían en antes y después de la fecha parteaguas del 31 de diciembre de 1974 y los correspondientes a los pasivos en moneda extranjera en antes y después del 5 de marzo de 1959.

El pormenor de los dos primeros regímenes mencionados se incluye en el **Cuadro 8** a continuación y los dos segundos en el **Cuadro 9**. Y el punto a destacar de los datos contenidos en ese segundo cuadro es la forma en que debe haber influido el fenómeno de la inflación que se vivía y de la creciente sobrevaluación de la moneda nacional para el crecimiento de los pasivos en moneda extranjera de los intermediarios. De esos dos fenómenos, el régimen tan drástico de encaje legal que se le impuso a la captación en dólares por parte de las financieras y también de los demás intermediarios, tal como se muestra en el segundo renglón de dicho cuadro. De esa captación, el 25 por ciento debería invertirse en depósitos sin interés en el Banco de México y el restante 75 por ciento también en depósitos en el Banco de México aunque con interés.

CUADRO 8
SOCIEDADES FINANCIERAS
Régimen de inversión obligatoria

En moneda nacional

Concepto	Antes del 31 de diciembre de 1974	Después del 31 de diciembre de 1974
Depósitos en efectivo con interés en el Banco de México, Valores del Estado o Certificados de participación en fideicomisos de promoción.	39%	40%
Créditos destinados al apoyo del desarrollo económico en actividades específicas.	1%	5%
Créditos destinados a actividades económicas determinadas por la SHCP	35%	20%
Inversión libre de acuerdo con lo autorizado en la Ley Bancaria	25%	25%
Depósito en el Banco de México para apoyos a la agricultura a través de financiamientos del FIRA.	--	10%
T o t a l e s	100%	100%

Fuente: Banco de México, Circular 1782/74 del 30 de julio de 1974, pp. 2-4.

CUADRO 9
SOCIEDADES FINANCIERAS
Régimen de inversión obligatoria
En moneda extranjera

Concepto	Antes del 5 de marzo de 1959	Después del 5 de marzo de 1959
Depósitos en bancos del país o del extranjero en dólares de EUA.	9%	—
Depósitos en el Banco de México con interés.	11%	75%
Créditos a actividades productivas específicas en dólares de EUA.	5%	—
Financiamiento libre de acuerdo con la ley Bancaria en dólares de EUA.	75%	—
Depósitos en el Banco de México sin interés.	—	25%
T o t a l e s	100%	100%

Fuente: Banco de México, Circular 1782/74 del 30 de julio de 1974, pp. 15-17.

Cuando ya se encontraba aprobada legalmente la figura de la banca múltiple, llegó el momento para la compilación de las disposiciones y la simplificación de los regímenes de inversión obligatoria para los departamentos de depósito y ahorro de los bancos. Las circulares correspondientes fueron emitidas con fecha 25 de agosto de 1975, o sea, a aproximadamente un año de que se concretara dicho proyecto para el caso de las sociedades financieras. De esa brecha temporal puede deducirse que a la Subdirección General del Banco de México encargada de la relación con los intermediarios financieros le debe haber implicado un esfuerzo bastante importante llevar a buen fin esos proyectos de compilación y simplificación. La circular correspondiente relativa a los departamentos de depósito tuvo en realidad propósitos múltiples. Este hecho queda a la vista con tan sólo leer el recuadro superior de la portada de la Circular reservado tradicionalmente para los asuntos a tratar. En dicho recuadro para la Circular 1797/75, además de las finalidades de “Compilación de disposiciones” y “simplificación de regímenes de inversión” se habla también de “sustitución del cómputo semanal de los regímenes citados por cómputo mensual”, de las reglas para la

“liquidación de posiciones en cámara de compensación”, del “tratamiento de ciertas operaciones pasivas a plazo” y de la “regulación de las operaciones interbancarias”. En general, todas esas modificaciones regulatorias se habían acordado “dentro de la política adoptada por este Banco Central en el sentido de simplificar y actualizar sus disposiciones a la banca del país”.

Concentremos la atención en las partes de esa circular relativas a la compilación y actualización de “disposiciones en vigor expedidas por este Instituto Central a los departamentos de depósito”. De ese esfuerzo de compilación derivaron exactamente ocho regímenes de inversión obligatoria. Este número de regímenes, que a primera vista podría parecer muy elevado, se derivó de que para el ejercicio de compilación realizado fue indispensable tomar en cuenta tres criterios de clasificación: por áreas geográficas de operación, por moneda en que estaban denominados los pasivos y por los períodos cronológicos de la captación. En cuanto al criterio zonal, de acuerdo con una vieja usanza en la materia regulatoria del Banco de México se determinaron regímenes diferenciados ya fuese que la captación correspondiese a la zona metropolitana de la Ciudad de México o la provincia. Por su parte, acorde con la moneda de denominación se expedieron regímenes distintos tanto para la captación en moneda nacional como en dólares de los EUA. Finalmente, desde el punto de vista cronológico se eligieron períodos de captación distintos según esos pasivos estuvieran denominados en pesos o en dólares. Para la captación en moneda nacional la fecha de división fue el 27 de septiembre de 1974. Por su parte, para los pasivos denominados en moneda extranjera se eligió como fecha parteaguas el 9 de enero de 1955. Las razones para la determinación de esas fechas no se especificaron en la circular. En el caso de los pasivos en dólares la clasificación resultó más amplia y específica y quedó finalmente como sigue: para el pasivo captado en todo el país excepto en las plazas de la frontera norte antes y después del 9 de enero de 1955, para el pasivo captado en las plazas de la frontera norte y para el pasivo proveniente de residentes en el extranjero; total, cuatro regímenes diferentes.

Podría plantearse el cuestionamiento: ¿se logró realmente en agosto de 1975 llegar a una simplificación en los esquemas de inversión obligatoria relativos a los pasivos de los departamentos de depósito de los bancos? La respuesta es que sí se llegó a esa simplificación. Ello, en la medida en que

el esfuerzo terminó en un solo régimen de inversión para cada uno de los renglones de pasivo que tenían esos departamentos de los bancos. La enumeración de esos renglones de pasivo es como sigue:

1. Pasivos en moneda nacional en la zona metropolitana de la Ciudad de México anteriores al 25 de agosto de 1975.
2. Pasivos en moneda nacional para las plazas de provincia anteriores a la misma fecha señalada.
3. Pasivos en moneda nacional en la zona metropolitana de la Ciudad de México posteriores a la fecha señalada.
4. Pasivos en moneda nacional en las plazas de provincia posteriores a esa fecha.
5. Pasivos en dólares en toda la República con excepción de las plazas en la frontera norte previos al 9 de enero de 1955.
6. Pasivos en dólares en toda la República excepto las plazas de la frontera norte posteriores a la segunda fecha mencionada.
7. Pasivo captado en las plazas de la frontera norte.
8. Pasivos de residentes en el extranjero.

Dos fueron los procedimientos que se siguieron para llegar a la descrita simplificación de los regímenes de inversión obligatoria de los departamentos de depósito. El primero correspondió a la compilación de disposiciones que se habían emitido en el pasado. Para llegar a esa compilación resultaron fundamentales las dos fechas parteaguas clave de 27 de septiembre de 1974 para la captación denominada en moneda nacional y 5 de enero de 1955 para los pasivos en moneda extranjera. Para ambas formas de pasivo el resultado del esfuerzo de compilación se concretó, de manera deliberada, en una unificación de los regímenes. Para los esquemas a aplicarse a partir de las dos fechas clave mencionadas se procedió en forma directa a producir un único régimen en relación a cada renglón de captación.

Para fines de brevedad y también de ilustración, a continuación se presentan los esquemas de inversión obligatoria que deberían de regir a partir de la primera de las fechas clave referidas –27 de septiembre de 1974– que se menciona en los párrafos precedentes. Así, para los pasivos en la zona metropolitana de la Ciudad de México el esquema quedó como sigue: Efectivo en caja, 5 por ciento; Depósitos de efectivo con interés en el Banco de México y/o Certificados de participación en fideicomisos de promoción del

Gobierno Federal, 72 por ciento. De esa última participación, 4 por ciento debería canalizarse al FIRA para créditos a la agricultura y 2 por ciento al FOGAIN para apoyos a la industria pequeña y mediana. Para créditos de habilitación o avío y/o créditos refaccionarios a ejidatarios o campesinos de bajos ingresos, 3 por ciento. Para inversión “en valores o créditos de cualquier clase, destinados al financiamiento de actividades de producción, comercio y servicios, así como otros activos sin más limitaciones que las establecidas por la Ley Bancaria –o sea, la llamada cartera libre–, 20 por ciento. Total: 100 por ciento. Por su parte, la reglamentación paralela para los pasivos también en moneda nacional aplicable a los departamentos de ahorro en el interior del país se definió en la forma siguiente: Efectivo en caja, 6 por ciento. Depósitos de efectivo con interés en el Banco de México y/o Certificados de participación en fideicomisos de fomento del Gobierno Federal, 48 por ciento. De este último renglón debería canalizarse al mecanismo FOGAIN el 2 por ciento. A continuación, para créditos de habilitación o avío y/o refaccionarios a agricultores y campesinos de bajos ingresos, 2 por ciento. Créditos de cualquier clase para la agricultura, avicultura, apicultura, pesca, ganadería e industrias conexas, 25 por ciento. Cartera libre, 19 por ciento. Total, 100 por ciento.

Por su parte, para los pasivos anteriores al 27 de septiembre de 1974 en la zona metropolitana de la Ciudad de México el esquema de inversión se definió como sigue empezando por el depósito tradicional que se determinaba para fines de liquidez y de control monetario de “Efectivo en caja”, 5 por ciento. A continuación, también por motivos de regulación monetaria aunque acompañados, asimismo, de la intención de apoyar a la agricultura y a la industria mediana y pequeña “Depósitos con interés en el Banco y Certificados” del FIRA o del FOGAIN por 44 por ciento, de lo cual 4 por ciento se canalizaría a créditos a través del FIRA y 2 por ciento a través del FOGAIN. Al segundo renglón, “Créditos de cualquier clase para empresas medianas y pequeñas”, se le asignó 5 por ciento; a Créditos o valores en apoyo de actividades de fomento determinadas por la SHCP, 25 por ciento y cartera libre “sin más limitaciones que las especificadas en la Ley Bancaria”, 25 por ciento. Total, 100 por ciento. Y el régimen gemelo para los departamentos de ahorro en el interior del país (para la captación anterior a la fecha parteaguas) se integró con algunas partidas de inversión semejantes y otras

diferentes a las arriba mencionadas. En el primero de esos casos se encontraron los renglones de “Efectivo en caja”, 6 por ciento; “Depósitos con interés en el Banco de México y/o Certificados” de FOGAIN por 22.5 por ciento del total, de lo cual se canalizaría a tal fideicomiso al menos el 2 por ciento. Y en dicha categoría quedaron también los conceptos de Créditos a ejidatarios y campesinos de bajos ingresos, 2 por ciento; créditos de cualquier clase para la agricultura, avicultura, pesca, ganadería e industrias conexas, 25 por ciento; créditos en apoyo de actividades de fomento determinadas por la SHCP y cartera libre dentro de la Ley Bancaria, 25 por ciento. Por último, el caso singular se dio con la partida de Créditos para la industria mediana y pequeña “en el interior del país”, con una participación del 3 por ciento. Total, 100 por ciento.

Quizá resulte también de interés para los lectores saber que en un afán de dar flexibilidad al sistema de inversión obligatoria, el Banco de México ofrecía a los intermediarios obligados la posibilidad de inversiones alternativas para el caso en que se generaran sobrantes en alguno, en algunos o en todos los renglones de inversión predeterminados. Así, para el renglón de efectivo en caja se ofrecía la opción del depósito sin intereses en el Banco de México, mientras que en sus dos variantes posibles los depósitos con interés en el Instituto Central podían ofrecer réditos de 3 ó 5 por ciento anual. En el siguiente concepto, a los créditos de habilitación o avío o refaccionarios para ejidatarios o campesinos de bajos ingresos se les ofrecía la inversión alternativa en apoyos a las actividades de fomento señaladas por la SHCP en tanto que a este siguiente renglón se le ofrecían tres destinos alternativos aparte de los depósitos en el Banco de México con o sin interés: créditos a ejidatarios o campesinos de bajos ingresos, apoyos a las industrias medianas y pequeñas o al sector agropecuario e industrias conexas. Y para este último sector, aparte de los depósitos en el Banco de México sus alternativas de inversión eran los créditos a ejidatarios y campesinos de bajos ingresos, a las industrias medianas o pequeñas o a los valores o créditos a actividades de fomento predeterminadas. Por último, únicamente a la cartera libre se le ofrecían las nueve opciones de inversión ya enunciadas empezando por los depósitos en efectivo en caja o en el Banco de México con o sin interés, los financiamientos a ejidatarios y campesinos de bajos ingresos hasta los créditos a las actividades de fomento aprobadas por la SHCP.

De manera paralela, a la captación por concepto en moneda extranjera (dólares) se le daba en el encaje legal un tratamiento *ad-hoc* con dicho fenómeno de intermediación, de naturaleza muy singular. Para los pasivos de los bancos en moneda extranjera con la salvedad de los captados en las plazas de la frontera norte y de los provenientes de residentes en el exterior a partir del 2 de septiembre de 1975 se determinaron dos regímenes de inversión separados por la fecha parteaguas del 5 de enero de 1955. Así, para los pasivos correspondientes que se habían recibido previamente a esa fecha clave se acordó un régimen de inversión con tres cajones: Depósitos en el Banco de México en dólares sin intereses, 20 por ciento; Valores en dólares manejados en el Banco de México en la forma de cuenta corriente, 5 por ciento; y Valores o créditos de cualquier clase aunque siempre denominados en dólares sin más limitaciones que las contenidas en la Ley Bancaria, 75 por ciento. En contraste, el Banco de México se puso más exigente respecto de los requisitos de inversión obligatoria para los pasivos posteriores a la señalada fecha clave. Así, del total correspondiente de pasivos captados en moneda extranjera, 25 por ciento se depositaría en dólares en el Banco de México sin concepto de intereses y 55 por ciento en Valores en dólares manejados mediante cuenta corriente en el Banco de México. Y el 20 por ciento restante debería canalizarse al financiamiento de exportaciones de productos manufacturados y/o producción o existencias de bienes manufacturados que se destinen para su venta en el exterior. Por su parte, para el pasivo captado en las plazas de la frontera norte se determinó un solo régimen aplicable a la captación posterior al 5 de enero de 1955: Depósitos en dólares en el Banco de México sin rédito, 40 por ciento; Valores o créditos en dólares para el financiamiento de exportaciones de productos o para la industria, hoteles y restaurantes en las plazas de la frontera o ganadería y agricultura en los estados fronterizos, 60 por ciento. Por último, el régimen de inversión para los pasivos de residentes en el extranjero en la forma de depósitos a plazo a partir de septiembre de 1975 se fijó en un solo renglón: Valores o créditos en dólares a manejarse mediante cuenta corriente en el Banco de México.

Finalmente, la última etapa del proyecto para la simplificación del encaje legal se refirió a los departamentos de ahorro de los bancos. La normatividad correspondiente se incluyó en la Circular 1798/75 del 25 de agosto de 1975 y la cual, según se explica en el recuadro superior correspondiente a

“Asuntos”, se refirió a cinco temas y los dos primeros –los de mayor importancia– correspondieron a la materia de interés en el presente capítulo: “Compilación de disposiciones” y “simplificación de regímenes de inversión”. Los asuntos restantes fueron “sustitución del cómputo semanal de los regímenes citados por cómputo mensual”, además de la “determinación de la capacidad de pasivo contingente” y de “regulación de operaciones interbancarias”. Según el párrafo introductorio de dicha Circular, las medidas correspondientes se habían acordado “Dentro de la política adoptada por este Banco Central, en el sentido de simplificar y actualizar sus disposiciones a la banca del país, así como de adecuarlas a las necesidades que van surgiendo...”. En lo relativo al mencionado programa de simplificación del encaje, esa Circular estuvo encaminada a dos finalidades. Primera, a “compilar y actualizar disposiciones en vigor, expedidas por este Instituto Central a los departamentos de ahorro”. Segunda, “fusionar ciertos renglones de depósito en el Banco de México, s.a., así como concentrar sus saldos en la Oficina Central del mismo, a fin de reducir su número y facilitar el manejo de los recursos respectivos”. Y para estar en posibilidad de alcanzar sus objetivos, la Circular 1798/75 sustituyó “las disposiciones contenidas en nuestras Circular 1529/65, en lo concerniente a departamentos de ahorro” y en su totalidad a la Circular 1751/73.⁸

El proceso de simplificación relativo a los regímenes de inversión que se tenían para los pasivos de los departamentos de ahorro desembocó en la determinación de tres esquemas: dos para esos pasivos cuando estaban denominados en moneda nacional y uno en moneda extranjera. La primera de las finalidades mencionadas requirió por parte de las autoridades del Banco de México de la definición de una fecha parteaguas, a la usanza de lo que también se había hecho en los casos de simplificación de los regímenes aplicables a las operaciones en divisas, metales y financiamientos internacionales, sociedades financieras, departamentos de depósito y muy posiblemente también para el caso de las hipotecarias. En el caso de los departamentos de ahorro esa fecha parteaguas resultó ser 18 de septiembre de 1973. Y partir de esa fecha se determinaron los dos esquemas ya mencionados para los pasivos de ahorro en moneda nacional. Así, el esquema de inversión obligatoria para los pasivos que se habían captado hasta esa fecha quedó como sigue,

⁸ Banco de México, Circular 1798/75, 25 de agosto de 1975, p. 1, en AHBM.

presentando los cajones en orden descendente según la magnitud del coeficiente de participación sobre el total. En primer lugar, a la cartera libre que debería invertirse sin más limitaciones que las contenidas en la Ley Bancaria se le fijó un coeficiente de 35 por ciento sobre el total. A continuación, a los “Préstamos para la vivienda de interés social o bonos hipotecarios con garantías especiales también orientados al apoyo de dicha actividad”, 30 por ciento. En tercer lugar, al concepto “Valores señalados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público...” para el impulso de ciertos sectores prioritarios, 12 por ciento. Para el cajón tradicional de reserva de liquidez se le determinaron “Depósitos con interés en el Banco de México” a la tasa de 2.4 por ciento anual pagadera semestralmente con una participación de 6 por ciento y para “Pagarés a plazo no mayor de dos años emitidos por Nacional Financiera, s.A, en su carácter de fiduciaria del Fondo de Fomento y Garantía para el Consumo de los Trabajadores FONACOT...”, 8 por ciento. Por último, para “Créditos refaccionarios de los que señalaba el inciso *f*) de la fracción III del artículo 19 de la Ley Bancaria –o sea para “la adquisición de bienes de consumo duradero con plazo no superior a 10 años”–, 5 por ciento. Total: 100 por ciento.⁹

En forma paralela, para los pasivos de ahorro captados por arriba o posteriormente a los que se tenían hasta la fecha parteaguas antes señalada –18 de septiembre de 1973– se le determinó el siguiente régimen de inversión obligatoria. Depósitos con interés en el Banco de México con un rédito de 7.93 anual pagadero semestralmente, 30 por ciento y “Préstamos para la vivienda de interés social o bonos hipotecarios” para igual destino con coberturas especiales, 30 por ciento. A continuación, “Créditos refaccionarios para la adquisición de bienes de consumo duradero con plazo no mayor a 10 años”, 5 por ciento. Por último, cartera libre destinada “al financiamiento de actividades de producción, comercio y servicios, así como otros activos, sin más limitaciones que las que establece la Ley Bancaria...”, 35 por ciento. Total: 100 por ciento. Asimismo, para dos variantes del pasivo contingente en las formas de depósitos en garantía y otorgamiento de endosos y avales, al igual que para el renglón de “pasivos captados en formas no autorizadas”, se determinó un encaje de 100 por ciento en depósitos en el Banco de México sin intereses.

⁹ “Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares”, México, 1980, FINASA, pp. 43, 60 y 89.

Por su parte, el régimen de inversión para los pasivos de ahorro captados en moneda extranjera (dólares de Estados Unidos) quedó en la forma que se expone a continuación. Antes debe explicarse que esos pasivos podían recibirse en varias formas: como cuentas de ahorro, estampillas de ahorro en circulación, bonos de ahorro expedidos además de cheques de caja, giros por pagar, acreedores por intereses, dividendos decretados, acreedores diversos, acreedores diversos a plazo y responsabilidades por aval a los que se agregaban, asimismo, los saldos acreedores en bancos extranjeros y en bancos de depósito. Así, del saldo total de todas esas cuentas en moneda extranjera 10 por ciento debería invertirse en depósitos en el Banco de México denominados en dólares. A continuación, el 20 por ciento adicional se aplicaría a “valores expresados en dólares... a ser manejados bajo el sistema de cuenta corriente en el Banco de México”. Adicionalmente, a créditos refaccionarios en dólares para la adquisición de bienes de consumo duradero a plazo no mayor de 10 años, 5 por ciento. Finalmente, para el destino de “valores o créditos de cualquier clase denominados en dólares de los EE. UU. A. destinados al financiamiento de actividades de producción, comercio u servicios, así como otros activos, sin más limitaciones que las que establece la Ley Bancaria”, 65 por ciento.

Como era práctica común para todos los regímenes de inversión obligatoria, los correspondientes a los pasivos por ahorro tenían señalados sus definiciones de inversión alternativa para cada uno de los cajones que se tenían contemplados. Para el caso de los departamentos de ahorro se definieron dos de estos esquemas de inversiones alternativas. Un primero para los pasivos denominados en moneda nacional y un segundo para los pasivos en moneda extranjera. El régimen de inversión alternativa para los pasivos de ahorro en moneda nacional (para los cuales, cabe recordarlo, se definieron dos regímenes de encaje separados por una fecha parteaguas) quedó como sigue. Según ya se ha visto, para los depósitos por liquidez en el Banco de México las alternativas de inversión eran las propias tres variantes correspondientes: depósitos sin interés en el Instituto Central o con interés ya fuese al 3 ó al 5 por ciento sin especificarse en la circular los criterios para hacer la distinción entre ambas opciones. A continuación, en términos del control selectivo del crédito propiamente dicho, a los préstamos para la vivienda de interés social únicamente se les ofrecía como alternativa los depósitos en el

Banco de México en cualquiera de las tres opciones ya señaladas o en una adicional en la forma de Valores administrados en cuenta corriente en el Banco Central con interés del 8 por ciento anual. Por su parte, los Créditos refaccionarios para ejidatarios o productores agrícolas de bajos ingresos sólo podían ser sustituidos por depósitos en el Banco de México en las tres primeras variantes mencionadas. A continuación, los Créditos para actividades de fomento podían ser reemplazados por depósitos en el Banco de México con interés del 3 por ciento anual o por créditos refaccionarios a ejidatarios y productores de bajos ingresos. Por último, los créditos en cartera libre tenían como alternativas de inversión todas las opciones ya mencionadas con excepción de la relativa a Valores administrados en cuenta corriente en el Banco de México.¹⁰

A diferencia, en cuanto a los pasivos de ahorro denominados en moneda extranjera a los depósitos sin interés en el Banco de México no se les ofreció alternativa de inversión en tanto que las inversiones en Valores administrados en cuenta corriente en el Banco de México podían también colocarse en la forma de depósitos con o sin interés en el Banco de México. Por otra parte, los pasivos para invertirse en créditos refaccionarios en dólares para la adquisición de bienes de consumo duradero a plazo no mayor de 10 años podían también colocarse en créditos en dólares “destinados al financiamiento de actividades de producción, comercio y servicios, así como otros activos, sin más limitaciones” que las establecidas en la Ley Bancaria. Finalmente, a este último renglón al que en términos de los usos y costumbres bancarios también se le llamaba de inversión “libre” se le ofrecieron todos los destinos de inversión disponibles: Depósitos sin interés en el Banco de México en moneda nacional o con interés en moneda extranjera; Valores manejados en cuenta corriente en el Banco de México o Créditos refaccionarios en dólares para la adquisición de bienes de consumo duradero a plazo no mayor de 10 años.¹¹

En el proceso para la simplificación del encaje legal, una última etapa se escenificaría durante el sexenio 1976-1982, con el economista Miguel Manca en el timón de la principal Subdirección General del Banco de México. Esa última etapa se conformaría con el camino para llegar a la meta de una

¹⁰ *Ibid.*, p. 5.

¹¹ *Ibid.*, p. 9.

única circular. En el desempeño de ese cargo al igual que en la implementación de sus proyectos de mejora operativa y reforma institucional, el economista Mancera se fue perfilando de manera reiterada como un gran talento dentro de la banca central mexicana. Un talento polifacético marcado por un conjunto, muy bien balanceado en su persona, de cualidades y virtudes. Además de contar con una formación académica estupenda –con estudios profesionales a nivel de licenciatura en el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) y de posgrado en la Universidad de Yale, Estados Unidos– Mancera se distinguió desde sus inicios como un funcionario de ideas muy claras, totalmente comprometido con la institución a la que servía. Comprendía con mucha profundidad los problemas que se enfrentaban y contaba también con una gran destreza para discurrir soluciones viables. Tal vez en razón de que entendía los problemas y los asuntos de la banca central con tan grande profundidad, fue que el subdirector general Mancera también empezó a sobresalir por sus capacidades didácticas: por su facilidad admirable para explicar en términos sencillos y comprensibles hasta los asuntos económicos más complejos, principalmente en las materias de banca y moneda. En su orientación o sesgo hacia la solución de problemas, el banquero central Mancera pronto cayó en la cuenta de que casi en la totalidad de los casos las propuestas de corte económico conllevaban una forma jurídica. Es decir, se expresaban en la forma de una ley, un decreto, un acuerdo o en una Circular del Banco de México. De ahí la conveniencia de recurrir al apoyo de juríscos consultos que de preferencia compartieran sus inclinaciones a la innovación. Una expresión de esa faceta laboral fue la redacción de la Ley del Mercado de Valores de 1975, tema del que se habla con pormenor en el volumen XIV de esta obra. Por último, también cabe hacer referencia a la capacidad dialéctica que siempre distinguió al subdirector general Mancera. Por esto quiere decirse, su fina habilidad para intervenir en discusiones y ganarlas mediante una argumentación siempre muy bien fundada y convincente.

BANCA MÚLTIPLE

13. EL ANTECEDENTE DE LOS GRUPOS FINANCIEROS

A principios del mes de diciembre de 1970 –o sea, en los albores del sexenio del presidente Luis Echeverría– se presentó al Congreso una iniciativa para llevar a cabo una serie de reformas a la legislación bancaria del país. Entre dichas reformas ocupó un lugar importante el reconocimiento legal que se decidió dar al “surgimiento de los llamados grupos o sistemas financieros...”. Según la exposición de motivos de la iniciativa correspondiente, esos grupos o agrupaciones financieras provenían de “la asociación unas veces formal y otras veces sólo informal de instituciones de crédito de igual o diferente naturaleza”.¹ Varias observaciones merece dicho anuncio tanto en su fondo como en su forma, pero la primera y muy obvia tiene que ver con la demora histórica en hacer dicho reconocimiento. El fenómeno de los grupos financieros se había venido gestando tanto localmente como en otras latitudes desde hacía años y además era una realidad bien visible para muchos. Parece entonces evidente que la autoridad debió haber dado reconocimiento a ese fenómeno desde mucho tiempo antes. En términos administrativos, la omisión era claramente atribuible a la gestión hacendaria que había concluido en 1970. A diferencia, el acierto de ofrecer dicho reconocimiento correspondía a la administración hacendaria subsecuente que se desarrollaría durante el sexenio 1970-1976. A mayor abundamiento: en la medida en que la iniciativa correlativa había entrado al conocimiento del Legislativo con fecha 9 de diciembre de 1970, o sea, a tan sólo poco más de una semana

¹ “Iniciativa de decreto que reforma y adiciona las leyes General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares y Orgánica del Banco de México”, diciembre de 1970.

de la toma de posesión de la nueva administración, es obvio suponer que la propuesta se hubiera venido trabajando desde meses antes. En el orden de los artifices, esa propuesta pudo haber sido trabajada por quienes ocuparían en ese ministerio los cargos principales en el sexenio que se iniciaba, todos ellos funcionarios de elevada capacidad profesional. Sobresalían en ese sentido, el abogado Hugo B. Margáin, quien encabezaría esa Secretaría por poco más de dos años, el subsecretario del ramo, Mario Ramón Beteta –de formación en el Banco de México– y Miguel de la Madrid, a quien se encomendaría la siempre importante Dirección General de Crédito.

Los pasajes de la Exposición de Motivos relativos al reconocimiento de los grupos financieros requieren de una exploración cuidadosa. Dichos pasajes resultan de importancia para el análisis histórico por tres razones: por lo que dicen sobre el tema, por lo que ocultan –que es siempre revelador– y por los errores que contienen. En cuanto a las características de esas estructuras se dice en el artículo correspondiente que formaban “grupo financiero” las asociaciones de intermediarios que habían decidido “seguir una política financiera coordinada” y entre los cuales “existan nexos patrimoniales de importancia...”. En primer lugar, ¿qué podría haberse querido decir con la expresión de que un conjunto de intermediarios “sigan una política financiera coordinada”? Si bien no existe en esta afirmación un error propiamente dicho, de una manera muy clara el concepto parece una caja vacía de significado. ¿Cómo podría definirse lo que es una “política financiera coordinada” para un conjunto de intermediarios? Mucho más relevante se antoja para fines de caracterización que entre esos intermediarios “existan nexos patrimoniales de importancia” aunque en este respecto el concepto parece impreciso. Sobre este punto, en la ley se debería haber especificado con toda precisión que la pertenencia a un grupo financiero debería de derivarse de que la empresa tenedora o “holding” tuviera, no “nexos patrimoniales de importancia”, sino la mayoría del capital. De otra manera, ¿cómo podría asegurarse que se impusiera a las subsidiarias de un grupo las políticas a seguir? En cuanto a errores, era claramente una equivocación decir, como se expresaba textualmente tanto en la Exposición de Motivos como en el artículo correspondiente de la Ley, que eran grupos financieros las asociaciones “de instituciones de crédito de igual o diferente naturaleza”. ¿Y las organizaciones auxiliares de crédito qué? Las compañías de

seguros, afianzadoras, arrendadoras, almacenes de depósito, etc., habían sido desde sus inicios componentes de mucha importancia de los grupos financieros. Asimismo, como ya se verá más adelante, esos componentes marcarían una de las principales diferencias para distinguir a los grupos financieros de la figura de la banca múltiple que surgiría poco después, a mediados de la década de los setenta.

Resulta interesante el experimento intelectual de intentar deducir lo que pudo haberse dicho en esa Exposición de Motivos sobre los grupos financieros y que obviamente no se dijo (quizá por razones de prudencia política). Después de todo, una Exposición de Motivos es un documento oficial del Ejecutivo avalado por los legisladores. Lo primero que debió haberse escrito en ese documento, ya se ha mencionado, era la demora inexplicable en darles reconocimiento a esas estructuras, las cuales llevaban años en proceso de formación. Y lo más importante era que la formación espontánea de las agrupaciones financieras había sido una suerte de refutación tácita –de mentís– para el principio de la especialización bancaria. Lo que había confirmado la experiencia era que la complementariedad entre los intermediarios financieros funcionaba como un incentivo poderoso que los llevaba a asociarse. Había sido muy claramente ese incentivo lo que había impulsado la formación de los grupos financieros. Y ese incentivo a la complementariedad era tanto aplicable a las instituciones de crédito como a las organizaciones auxiliares. ¿Qué habría ocurrido si en un afán por recuperar el paraíso perdido –por restaurar a toda costa el principio de la especialización financiera– las autoridades hubieran insistido en llegar a un desmembramiento de los grupos financieros? La adivinanza es que posiblemente no lo hubieran conseguido: habría resultado imposible en términos tanto legales como hasta políticos. No lo hubieran conseguido porque el intento habría resultado en un anacronismo, en un dar marcha atrás arbitrario al avance de la historia. Hacia principios de la década de los setenta el fenómeno de la formación de los grupos financieros ya se encontraba muy avanzado y para las autoridades no habría hecho sentido tratar de nadar contra la corriente de los hechos consumados.

Tanto la Exposición de Motivos en el pasaje correspondiente a los grupos financieros como el texto del artículo 99 bis por el cual se les dio reconocimiento legal no únicamente adolecen de omisiones y errores sino también

de fallas explicativas. Primeramente, en el párrafo inicial de dicho artículo se señala que “podrán ostentarse ante el público con el carácter de grupos financieros” aquellas agrupaciones entre cuyos intermediarios “existan nexos patrimoniales de importancia” aunque no se hace referencia alguna a la forma estructural que dichas asociaciones habían decidido adoptar para su organización. Esa forma estructural fue la de la corporación, con una entidad tenedora, controladora o *holding* bajo cuya sombrilla se ubicaban las filiales o subsidiarias. Según se ha ya señalado, esas filiales podían ser tanto instituciones de crédito como organizaciones auxiliares. Así, en la inmensa mayoría de los 14 grupos financieros que existían en México hacia 1973 la entidad tenedora o *holding* era el banco de la agrupación. Una excepción, al menos durante el periodo en que se mantuvo como una organización del sector privado, fue la del Banco Mexicano SOME¹ en la cual el intermediario *holding* fue la financiera Sociedad Mexicana de Crédito Industrial. Asimismo –quizás en razón de que los redactores de esa disposición no lo comprendían–, en el mencionado artículo 99 bis tampoco se explica la manera y la dirección en que se daban los “nexos patrimoniales de importancia” entre los intermediarios que integraban un grupo financiero. Esos nexos patrimoniales no eran recíprocos como tampoco multivariados. Esos nexos iban exclusivamente en un sentido vertical de la entidad tenedora con respecto a las entidades filiales. Nunca se conoció de ningún caso, en razón de que habría carecido de lógica, en el cual existiesen relaciones patrimoniales entre las filiales de un grupo financiero. Tampoco es del todo exacta la referencia contenida en la Exposición de Motivos en el sentido de que debía entenderse por grupo financiero la asociación de “instituciones de crédito de igual o diferente naturaleza”. El principio de dicha afirmación es ciertamente un tanto inexacto en la medida en que nunca existió incentivo alguno para que se asociaran en grupo intermediarios de igual naturaleza. El incentivo fundamental que había llevado a la formación de esos grupos había sido el de la complementariedad y las sinergias a que podía dar lugar la agrupación de intermediarios. ¿Pero cuál complementariedad podría usufructuarse en el caso de que hubiera en la misma agrupación dos o varios intermediarios de una misma naturaleza? ¡Legisladores sin un entendimiento profundo de la materia objeto de legislación!

La gama de los productos y servicios que se ofrecían al público por los intermediarios que integraban agrupaciones financieras era muy amplia y la complementariedad en la provisión de esos productos puede ilustrarse con innumerables ejemplos. Imagínese, para empezar, que a un empresario al que un ejecutivo logró abrirle una cuenta corriente con chequera en el banco de un grupo financiero se le ofrece y acepta renovar su flota de transporte mediante el mecanismo del arrendamiento financiero. El apoyo es contratado con la compañía arrendadora que forma parte del agrupamiento. Más adelante, ese mismo empresario requiere de un crédito refaccionario para la ampliación de su planta y el cual es concedido por la financiera filial. Para concretar la operación se necesita que los equipos adquiridos con el importe del crédito cuenten con seguro contra siniestros y la póliza correspondiente la expide la aseguradora que también forma parte del consorcio financiero. La relación cliente–grupo prospera y en una ampliación el empresario en cuestión decide instalar una sucursal de su fábrica en la ciudad de Guadalajara. El financiamiento con la garantía del bien raíz es proporcionado por la hipotecaria del grupo y el seguro correspondiente se contrata también con la aseguradora agrupada. En otra extensión del círculo, el mismo empresario desea hacer un adelanto sucesorio mediante la contratación de un fideicomiso de inversión en el cual los beneficiarios sean sus familiares más cercanos. El fideicomiso correspondiente también se suscribe con la compañía fiduciaria del grupo. Y en ese mismo sentido, cuando el empresario decide ofrecer como prestación a sus empleados un programa de ahorro en el cual por cada peso que aporte el trabajador la empresa aportará otro el servicio se contrata con el departamento de ahorro del banco y al poco tiempo todos los beneficiarios cuentan ya con su tarjeta de ahorro personalizada. La única especialidad que el grupo financiero no ofrece en su menú es la de la banca de capitalización por las difíciles características de esa variante bancaria y que terminarían por hacerla inviable. Finalmente, una vez en vigor la Ley del Mercado de Valores de 1975 los grupos financieros estarían en posibilidad de crear su propia casa de bolsa con la restricción de que no podrían operar banco y casa de un mismo consorcio. Todos los ejemplos anteriores son imaginados pero plenamente factibles: perfectamente hubieron podido darse en la realidad de la banca de México en las décadas de los sesenta y setenta y posteriores.

Podría incluso decirse que a final de cuentas a las autoridades no les quedó más remedio que rendirse ante la fuerza de los hechos. Los grupos financieros se habían ido creando de manera espontánea hasta abarcar la proporción mayoritaria del sistema financiero. Así, las autoridades habían tenido obligadamente que darles reconocimiento legal ante los hechos consumados. Sin embargo, hubo un atenuante que, por decirlo de alguna manera, les permitió a las autoridades “salvar cara” en la forma de una contrapartida para ese reconocimiento. Ello, mediante el encauzamiento de la actividad de los grupos financieros “en términos de sanidad y responsabilidad para los miembros integrantes de dichos grupos”. En esa tesitura, por disposición de la ley a cambio del reconocimiento legal las agrupaciones financieras tendrían la obligación “de establecer un sistema de garantías recíprocas en caso de la pérdida de sus capitales pagados”. Las reglas para la puesta en marcha de dicho sistema de garantías quedaron incorporadas en el artículo que respecto de los grupos financieros se adicionó a la ley bancaria. De esa forma, el mencionado “sistema de garantía recíproca” se constituiría mediante la conformación de “un fondo común hasta que éste alcancara] un importe igual a la suma del 50 por ciento de los capitales pagados y reservas de capital de las instituciones agrupadas”. Y para la alimentación de dicho “fondo común” la ley dispuso que las instituciones que formaran parte de un grupo deberían separar anualmente al menos el 10 por ciento de las utilidades que obtuvieran después del pago del impuesto sobre la renta y de la participación de utilidades a los trabajadores. Para cada grupo financiero su “fondo común” debería ser administrado en fideicomiso por el Banco de México y los recursos correspondientes deberían invertirse en valores del gobierno federal, de instituciones nacionales de crédito u otras inversiones que determinara el propio Banco de México.² O sea que, expuesto lo anterior, alguna mente suspicaz podría concluir que en realidad, desde el punto de vista de la política crediticia, la finalidad de ofrecer reconocimiento legal a los grupos financieros había sido la de contribuir al financiamiento del déficit fiscal de manera complementaria con el cajón de inversión correspondiente en el encaje legal.

² “Reformas y adiciones a las leyes General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares y Orgánica del Banco de México”, Diario Oficial de la Federación, 29 de diciembre de 1970.

Los grupos financieros aceptaron desde luego el reconocimiento legal que se les ofreció con la finalidad (*sic.*) “de sujetar estos fenómenos a las normas de la legislación bancaria...”. Sin embargo, no fue posible que las agrupaciones aplicaran el sistema del “fondo común” para “garantizar” la eventual “reposición de las pérdidas de sus capitales pagados”. En compensación, lo que permitieron las autoridades para que supletoriamente las agrupaciones financieras pudieran cumplir con esa exigencia del “fondo común” para la eventual reposición de sus capitales fue la suscripción de contratos de “obligación ilimitada de responsabilidad recíproca”. Era mucho mejor solución ofrecer dicha promesa mediante la suscripción de un contrato que el gran esfuerzo de constituir un fondo de recursos que en última instancia sólo sería de beneficio para el gobierno federal o para los grupos financieros que fracasaran tomando riesgos excesivos, pero no para los que fueran manejados de manera exitosa. Al respecto, un autor opinó en su momento que la renuencia de las agrupaciones para aceptar la solución del “fondo común” se había debido al bajo rendimiento que ofrecían los valores gubernamentales con los que se integrarían las carteras de esos fondos. Pero en realidad esa renuencia pudo haberse explicado por razones de mayor profundidad. El sistema de los fondos comunes –uno para cada grupo financiero– sería inequitativo y conllevaría riesgo moral. Esto último, en razón de que, como ya se ha dicho, beneficiaria de preferencia a los grupos financieros que tomaran riesgos excesivos. Para los grupos financieros bien manejados, el cumplimiento con el esquema significaría simplemente una reinversión obligatoria de utilidades sin tener la opción de elegir las formas de inversión.³

Salvo con la excepción de la Ley General de Instituciones de Crédito de 1932, el principio guía en que se fundó la redacción de todas las leyes bancarias que se habían promulgado en México fue el de la especialización. Así, con base en ese principio la Ley de Instituciones de Crédito de 1897 –la primigenia en su género en México– planteó la propuesta de tan sólo tres figuras bancarias: bancos de emisión, bancos refaccionarios y bancos hipotecarios. La denominación de bancos de emisión suena bastante críptica para los oídos modernos pero el concepto era en realidad sencillo: se trataba tan sólo de bancos de depósito y descuento con la facultad adicional

³ Felipe Presbítero Araiza, “Análisis Jurídico de la Banca Múltiple en México”, *Tesis para obtener el grado de doctor en derecho*, UNAM, Facultad de Derecho, 1982, p. 72.

para emitir, bajo límites estrictos, billetes bancarios. Y en la Exposición de Motivos de ese ordenamiento el legislador se excusó por haber propuesto un menú tan estrecho de variedades bancarias en razón de que “la tarea hubiera tenido un carácter más bien didáctico” además de que la simple enunciación de muchas categorías de bancos “habría permanecido por muchos años como letra muerta...”. Pero décadas más adelante, ya después de la Revolución, la ley bancaria de 1924 enunció seis clases de bancos: hipotecarios, refaccionarios, agrícolas, industriales, de depósito y descuento (ya sin la facultad de emitir billetes que había quedado reservada en exclusiva para el Banco de México) y bancos de fideicomiso. Y en el ordenamiento bancario subsiguiente del año 1926 los bancos industriales y agrícolas quedaron comprendidos dentro de los bancos refaccionarios, a la vez de que se conservaron las especializaciones de bancos de depósito y descuento, hipotecarios y de fideicomiso, elenco al que se agregó la figura de los bancos o cajas de ahorro. Adicionalmente, en dicho ordenamiento se incluyeron también dos figuras de organizaciones auxiliares: los almacenes de depósito y las compañías de fianzas. Posteriormente, con insistencia en el principio de la especialización, en la ley bancaria de 1941 se enunciaron seis figuras de instituciones de crédito: bancos de depósito, ahorro, operaciones financieras, crédito hipotecario, capitalización y operaciones fiduciarias. Y siete años después se agregó a ese repertorio el concepto de las instituciones para promoción de la vivienda familiar.⁴

En su esencia, la creación de los grupos financieros puede considerarse como la solución práctica que se encontró para concretar la tendencia muy clara que se había manifestado en México hacia el modelo de banca universal o general. Y al menos en otro orden más concreto hubo un factor adicional que impulsó la conformación de esos grupos: la piramidación de capitales que se podía conseguir entre las instituciones que conformaban las agrupaciones. Según el tratadista Francisco Borja Martínez, esa posibilidad de piramidar capitales les permitía a las entidades integrantes de los grupos la capacidad para ampliar considerablemente su captación de pasivos. Sin embargo, agregó acertadamente ese autor, dicha capacidad ampliada para captar pasivos también se concretó en un factor adicional de riesgo para la

⁴ Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Legislación Bancaria, México, (s.e.), 1980, Tomo I pp. 85, 282, 368 y 555, y Tomo II, pp. 186-187.

solvencia de los intermediarios que integraban esos agrupamientos. El abogado Borja Martínez agregó como factor impulsor de la formación de los grupos además de “las limitaciones de la banca especializada” la inflexibilidad del legislador para conservar en el texto de la ley el principio de la especialización. Asimismo, ese tratadista debió haber aportado una explicación más precisa sobre la forma en que se daba la piramidación de capitales dentro de las agrupaciones: ésta no se producía entre todas las instituciones que conformaban los grupos financieros sino, específicamente, entre la entidad tenedora o *holding* y las filiales. A manera de ilustración, la creación o expansión de la hipotecaria o de la financiera de cierto grupo no se concretaba mediante una aportación de capital fresco sino que los fondos provenían de los pasivos de la tenedora o *holding*.⁵

Al respecto, el hecho a destacar es que para el año de 1973 ya las autoridades habían dado reconocimiento legal a 14 grupos financieros. Éstos eran los que se mencionan a continuación:

- Grupo Banco de Comercio
- Grupo Banco Nacional de México
- Grupo Banco Internacional
- Grupo Banco de Industria y Comercio
- Grupo Banco de Londres y México y Aceptaciones
- Grupo Banco Comermex
- Grupo Banco Mexicano
- Grupo Banco del Atlántico
- Grupo Banco de Crédito Minero
- Grupo Banco del País
- Grupo de Banco del Ahorro Nacional
- Grupo Sofides
- Grupo Banco Longoria
- Grupo Banco Mercantil de Monterrey⁶

La tendencia hacia la banca universal había tenido en México una multitud de manifestaciones parciales tan sólo no visibles para los miopes reguladores bancarios locales. En forma de ejemplo, más que una demostración

⁵ Francisco Borja Martínez, “Desarrollo del derecho bancario mexicano (1968-1977)”, *Revista Jurídica*, Universidad Iberoamericana, julio de 1978, Tomo I, núm. 10, pp. 419-422.

⁶ Presbítero, *op. cit.*, pp. 72-73.

de la incorregible inclinación de los banqueros a incumplir las disposiciones bancarias de las autoridades, tal vez la práctica que tomaron los bancos de emisión durante el porfiriato de convertir los préstamos de corto plazo en créditos refaccionarios por la vía de concederles renovaciones reiteradas fue más bien una manifestación de que escaseaban los financiamientos para apoyar la formación de capital, en lugar de consecuencia de una colusión premeditada entre banqueros y acreditados. Otra indicación histórica muy sugestiva de la tendencia hacia la banca universal fue lo que ocurrió con los llamados en la ley bancaria de 1924 “bancos o cajas de ahorro” y “bancos de fideicomiso”. Como claramente lo revelan esas designaciones, en aquellas etapas de despegue incipiente de la banca en México se pensaba que esas especialidades bancarias –que eran novedosas en México– tomarían arraigo bajo el impulso de instituciones especializadas. No ocurrió de esa manera por una razón monda y lironda: por la tendencia hacia la implantación de una banca general o universal. Así, lo que sucedió a la postre no fue que las funciones de banca de ahorro y banca de fideicomiso carecieran de capacidad para arraigarse en México sino que se desarrollaron como funciones adicionales y propias de los bancos de depósito y descuento. Si bien en la ley bancaria de 1941 se dio plena consideración tanto a las operaciones “de ahorro, con o sin emisión de estampillas y bonos de ahorro” al igual que a las “operaciones fiduciarias”, éstas únicamente podrían llevarse a cabo por conducto de las instituciones de banca de depósito mediante departamentos especializados. Ésa era la razón por la cual dichas instituciones se ostentaban oficialmente como (*sic.*): “banco de depósito, ahorro y fideicomiso”. Más adelante, a partir de la creación de la banca múltiple, también las financieras y las hipotecarias quedarían absorbidas como partes integrantes de los bancos. En esos ejemplos queda plasmada con gran fidelidad –con una visión histórica de larga perspectiva, podría decirse– la tendencia evolutiva en México hacia la conformación de una banca general o universal.

Las experiencias bancarias en Estados Unidos han sido siempre una referencia de importancia para guiar y analizar las tendencias en México en la materia. En ese sentido, merecen una llamada de atención las autoridades mexicanas durante los años previos a 1970 en razón del desarrollo que habían venido teniendo en ese país las compañías *holding* bancarias incluso desde los primeros años de la década de los cincuenta. De hecho, un

cierto paralelismo puede marcarse con el caso de los grupos financieros en México en cuanto a la utilización de la figura del banco *holding* con fines de arbitraje regulatorio. En muy buena medida, en el país del norte surgieron los bancos *holding* durante los años cincuenta con la finalidad de eludir las restricciones que existían en algunos estados de la Unión respecto de limitaciones para la expansión de la banca unitaria o para la apertura de sucursales. El fenómeno de la banca *holding* despertó preocupación en las autoridades de aquel país por las implicaciones monopólicas que pudiera traer y por la intención de mantener la separación tradicional entre banca y otras actividades económicas. Fue así como se expidió la reforma legal correspondiente del año 1956. Con todo, durante los años siguientes continuó viento en popa la creación de *holdings* con un solo banco hasta que en 1970 sobrevino la segunda reforma legal y la cual posiblemente sirvió de alerta para que en México las autoridades financieras tomaran conciencia sobre la necesidad de regular a los grupos financieros. En Estados Unidos la reforma legal de ese año sometió a los bancos *holding* a la regulación y supervisión por parte de la Reserva Federal a la vez de obligar al registro oficial de esas entidades. Así, de la aplicación de esa regla se derivó que el número de bancos *holding* registrados en Estados Unidos pasara de 121 en 1971, a 1 567 un año después y a 1 677 en 1973. Finalmente, el otro elemento de paralelismo que se dio con la experiencia bancaria de México fue respecto de la capacidad de los bancos *holding* para incursionar en el campo de las organizaciones auxiliares de crédito. En la fuente consultada se señala en dicho sentido que de enero de 1971 a junio de 1974 la Reserva Federal recibió 1 700 notificaciones relativas a la incursión de bancos *holding* en el llamado campo de las actividades “no bancarias” y 600 para la adquisición de entidades de ese último ramo. Según los autores Chase y Mingo, los ramos más usuales en ese sector eran los de crédito al consumo, hipotecas, seguros, arrendamiento financiero, factoraje y procesamiento de datos.⁷

Y al parecer, tampoco estuvieron informadas las autoridades financieras de México sobre el fenómeno de la banca universal o general en otras latitudes distintas a los Estados Unidos. De hecho, se encuentra ampliamente documentado en la literatura especializada el tema de la arraigada tradición

⁷ Samuel B. Chase & John J. Mingo, “The regulation of bank holding companies”, en Thomas M. Havrilesky & John T. Boorman, *Current Perspectives in Banking Operations, Management and Regulation*, Arlington Ill., AHM Publishing Corporation, 1976, pp. 395-398.

que tenía la banca universal en Alemania y cuya actuación había sido determinante para que se lograra la industrialización de ese país desde su formación, durante la segunda mitad del siglo XIX. De hecho, un destacado economista mexicano, Raúl Ortiz Mena, tenía entre sus trabajos profesionales uno dedicado al tema anterior; el título lo dice todo: “Los Bancos y la Industrialización en Alemania”.⁸ Y como una fuente de relevancia mucho más contemporánea estaba un estudio publicado por el Fondo Monetario Internacional en el año 1980: “Multipurpose banking. Its nature, scope and relevance for less developed countries”. Cabe en particular destacar esta última dedicatoria para los países en vías de desarrollo, como era evidentemente entonces el caso de México.⁹ En dicho estudio se ponían de relieve los casos de los sistemas bancarios de Alemania, Austria, Suiza o Bélgica en los cuales se encontraba fuertemente arraigado el concepto de la banca universal o “multipurpose banking” según la terminología de los autores citados. Para dichos expertos los bancos “multipurpose” eran recomendables para los países en desarrollo en razón de las ventajas que presentaban y que eran muy atractivas. En particular, los bancos “multipurpose” o universales estaban en posibilidad de operar con mayor eficiencia por las economías de escala que se podían explotar, por la indivisibilidad de las empresas y de los factores de la producción, por la complementariedad de los productos y servicios financieros y, consecuentemente, también en razón de que ofrecían costos de transacción más reducidos. Asimismo, según esos autores los bancos “multipurpose” tendían a presentar mayor estabilidad gracias a la diversificación de sus carteras.¹⁰

⁸ Raúl Ortiz Mena, *Los Bancos y la Industrialización en Alemania*, México, Ed. Cultura, 1948.

⁹ Riechel, Klaus Walter y Deena R. Khatkhate, *Multipurpose banking: its nature, scope and relevance for less developed countries*, IMF Staff Papers, 1980.

¹⁰ *Ibid.*, pp. 5, 9 y 11.

14. HACIA LA BANCA MÚLTIPLE

La idea de introducir en México la figura de la banca múltiple se gestó puertas adentro en la Subdirección General del Banco de México que encabezaba el economista Miguel Mancera desde 1972. De hecho, en términos personales la paternidad de esa idea correspondió casi por entero a ese funcionario. En reflexiones retrospectivas, el economista Mancera recuerda que en lo personal cuatro factores concurrieron para llegar a la idea de impulsar en México la creación de la banca múltiple. El primero tuvo que ver con las lecturas que fue haciendo sobre el tema y en las cuales descubrió el interesantísimo caso de la banca universal en Alemania y los buenos resultados que había arrojado para el desarrollo económico de ese país. En segundo lugar, tuvo también mucha influencia conocer lo que había ocurrido en la materia en Estados Unidos en donde la ley había insistido en marchar en favor de la especialización bancaria y, por tanto, en contra de la banca general. Una tercera influencia derivó de los conocimientos que el funcionario fue adquiriendo en sus viajes de trabajo al extranjero, principalmente a los países europeos. Y una cuarta influencia se derivó de observar lo que había ocurrido en México con los grupos financieros. Desde luego, éstos se habían formado de manera espontánea por razones poderosas y además también mucho peso tuvo en la mente de ese funcionario analizar la reacción que habían mostrado las autoridades al momento del reconocimiento legal de esas agrupaciones. Ya se ha visto que esa reacción consistió en exigir a las instituciones integrantes de cada grupo un convenio de garantía recíproca para la reposición de capitales. Pero, señala en retrospectiva el economista Mancera, las autoridades no se dieron cuenta de que al imponer esa exigencia acabaron, involuntariamente si se quiere, con una de las ventajas que

ofrecía la banca especializada. Esa ventaja era la de evitar los efectos de contagio entre las instituciones del sistema en casos de crisis de solvencia. Así, si una de las fortalezas que ofrecía el régimen de banca especializada se había perdido, también se había vuelto todavía más evidente la conveniencia de la fórmula de la banca universal para México.¹

De manera natural, las inquietudes de ese subdirector general se transmitieron a los funcionarios en el área a su cargo a manera de compromiso con respecto a imaginar formas para mejorar la organización y el funcionamiento de los bancos y de otras instituciones de crédito. De esa manera, en la gestación de la propuesta habían tenido una influencia determinante dos fuerzas. Primera, la preocupación respecto del desarrollo en México de las instituciones de crédito y las posibilidades para fortalecerlas. Segunda, en relación con lo que ocurría en materia de bancos en el exterior y la información que era posible consultar sobre dicho tema. Si en la Exposición de Motivos de la iniciativa correspondiente se especificó que la incorporación a la legislación bancaria de “la posibilidad de funcionamiento de la Banca Múltiple” se había decidido “después de amplios y detallados estudios”, éstos debieron haber versado sobre las dos cuestiones mencionadas.² La Subdirección General que tenía a su cargo el economista Mancera era la encargada de la relación del Banco de México con los bancos del sistema. Fue de las experiencias y observaciones derivadas de esa relación de las que fue emanando la convicción de que la creación de bancos múltiples mediante la fusión de un banco comercial, una financiera y una hipotecaria resultaría en muchos beneficios. La conformación de bancos múltiples permitiría bajar los costos medios de operación además de facilitar una eficiencia operativa creciente mediante el usufructo de las economías de escala. En el extranjero, en los países en los que la legislación lo había permitido, la tendencia hacia la banca universal se había concretado en la formación de bancos multipropósito o generales.

Así, una vez que el subdirector Mancera se convenció en favor de la idea de la banca múltiple, su puesta en ejecución dependió de un cuidadoso proceso de promoción y cabildeo que emprendió de manera personal.

¹ Entrevista Miguel Mancera Aguayo – Eduardo Turrent Díaz (ETD), agosto de 2017.

² “Iniciativa de decreto que reforma y adiciona las leyes General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, General de Instituciones de Seguros y Federal de Instituciones de Fianzas”, 23 de diciembre de 1974, en Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y SHCP, “Banca Múltiple”, México, (s.e.), p. 112.

Internamente en el Banco de México, dicho cabildo fue llevado a cabo primeramente con funcionarios en los que Mancera tenía gran confianza: el abogado Francisco Borja Martínez –experto en derecho bancario y financiero– y el también jurisconsulto y especialista, Roberto del Cueto Legaspi. A continuación, Mancera consultó la propuesta con su inmediato superior en la jerarquía, el director general Ernesto Fernández Hurtado, quien si bien no la secundó con gran entusiasmo tampoco se opuso de manera determinante. Acto seguido, logrado ese apoyo indispensable entró en contacto con el director general de Crédito en la Secretaría de Hacienda con quien se tenía magnífica relación en razón de que se había formado en el Banco de México: se trataba de Miguel de la Madrid Hurtado, quien se convirtió inmediatamente en un entusiasta apoyador del proyecto. Piensa Mancera retrospectivamente que fue por conducto de Miguel de la Madrid como se consiguió la bendición para el proyecto por parte del subsecretario del ramo Mario Ramón Beteta, también con formación en el banco central, y por esa vía con el entonces titular de dicha cartera, José López Portillo. Y para completar el cuadro, también se logró la adhesión de quien ocupaba la Dirección de Bancos en la SHCP, Francisco Vizcaya. De inmensa ayuda fue en particular Vizcaya cuando ya aprobada legalmente la reforma se inició la fase de contactos y promoción con los propios banqueros interesados.³

En razón del cargo que ocupaba –y también por su actitud de colaboración–, Vizcaya tuvo una participación muy relevante en las gestiones que desembocaron en la formación de los primeros bancos múltiples. Por el lado de las instituciones, el pionero y líder del primer proyecto fue don Gastón Lucken con negocios y arraigo en el noroeste del país: Sonora y Baja California Norte. Para la fusión de las instituciones correspondientes, recuerda Mancera, Pancho Vizcaya viajó a esa zona del país a fin de entrevistarse con los accionistas logrando un gran convencimiento. El éxito del programa requería de pioneros que generaran un movimiento de masa crítica y en ese papel se ubicó, también de manera muy importante, Antonio del Valle, ya para entonces principal accionista en el Banco Internacional. Según Mancera, del Valle y sus socios fueron “de los más entusiastas” y de sus esfuerzos surgió el banco múltiple Bital. Otro de los intentos iniciales estuvo encabezado por don Jesús Rodríguez Gómez, del Bajío, principal dueño de la

³ Entrevista Miguel Mancera Aguayo–ETD, agosto de 2017.

Financiera Michoacana que logró atraer a la fusión a unos señores Sescosse que tenían un banco en Zacatecas. Dentro de los grupos más grandes la propuesta fue particularmente atractiva para Serfin, que tenía en el sistema una de las agrupaciones más dispersas. Así, la fusión correspondiente fue encabezada por la Financiera Aceptaciones y por el Banco de Londres y México con resultados muy positivos. Dentro de las instituciones de tamaño mediano otro de los grupos que vio con muy buenos ojos la propuesta de la banca múltiple fue el banquero José Pintado Rivero quien, una vez concluido el proceso de integración, pasó a dirigir el banco múltiple Comermex. A diferencia, las mayores resistencias se dejaron sentir por parte de Manuel Espinosa Yglesias del Banco de Comercio. Con su sistema de bancos regionales filiales era el grupo que mayormente se había beneficiado de la piramidación de capitales que ofrecía la fórmula de los grupos financieros. Esa fórmula le había permitido a dicha organización manejar un volumen inmenso de recursos con muy poco capital. Finalmente, aunque “resistió hasta lo último”, ese banquero cayó vencido por la gravitación de las mayorías. Por su parte, a Banamex le vino más benéfica la fórmula toda vez que era más propicia para la forma de organización que había venido siguiendo desde décadas atrás.

No hubiera sido fácil que en su momento o posteriormente, se conociera en forma pública la paternidad de la propuesta de la banca múltiple. En primer lugar estuvo de por medio en ese sentido la importante cuestión del estilo personal, que en el caso del subdirector Mancera tenía mucho que ver con el que había lucido en vida don Rodrigo Gómez. Lo primordial para tan importante figura que había dejado enseñanzas muy arraigadas en sus discípulos, había sido siempre que las cosas se hicieran aunque los promotores no aparecieran en escena colgándose medallas. La otra vertiente tenía que ver con la cuestión de las prácticas legislativas. Si bien era cierto que en materia de legislación existía la tradición del ponente o de los ponentes, la figura no era aplicable a la iniciativa del 23 de diciembre de 1974 en razón de que se trataba en realidad de un paquete de reformas de carácter misceláneo. El reconocimiento legal de la banca múltiple había sido tan sólo una entre las varias reformas que se incluyeron en dicha iniciativa. Con todo, en la intervención de clausura del ciclo de conferencias sobre Banca Múltiple que se celebró a principios de 1978, el subsecretario del ramo en Hacienda,

Miguel de la Madrid Hurtado, hizo referencia a dos asuntos muy importantes: la autoría de la reforma que había desembocado en el reconocimiento legal de la banca múltiple y la comunicación y consulta que había tenido lugar para tal fin entre las autoridades y los banqueros profesionales con interés en la propuesta. Respecto de esto último, el subdirector Mancera y los funcionarios de su área habían tenido contactos continuos tanto con funcionarios bancarios de alto nivel como con accionistas de bancos y muy bien esas consultas pudieron haber versado sobre la propuesta de la banca múltiple. Asimismo, una vez lanzada esa propuesta las consultas correspondientes también pudieron ser realizadas por parte de la Secretaría de Hacienda. Pero ya fuese por un conducto o por el otro, no debe haber duda de que esas consultas se llevaron a cabo. Fue seguramente por esa razón que en su intervención de 1978 De la Madrid mencionó que el “diseño y afinamiento” de la medida había sido “producto de un diálogo positivo entre los funcionarios y técnicos del sector público... y destacados expertos del sector bancario privado...”. Y dicho lo anterior, el subsecretario De la Madrid señaló, por el lado de los banqueros, al “propio José Pintado, Rubén Aguilar (Banamex), Carlos Abedrop, Manuel Cortina (Bancomer), José María Cuarón, José Luis Gutiérrez y Gastón Lucken”. Por lo que se refiere al lado de los funcionarios públicos, De la Madrid hizo mención, además del abogado José López Portillo quien en el momento de la reforma encabezaba a la Secretaría de Hacienda, al ya aludido subsecretario Mario Ramón Beteta, a Ernesto Fernández Hurtado, José Sáenz Arroyo, Patricio Ayala y Francisco Vizcaya y por parte del personal del Banco de México destacó a Miguel Mancera y al abogado Francisco Borja. No por casualidad, como ya se ha explicado, Borja era el jurisconsulto con el que el subdirector Mancera solía preparar los proyectos de su resorte que requerían de un formato legal.⁴

Y de manera muy relevante, en la Exposición de Motivos de la iniciativa de diciembre de 1974 para el paquete de reformas en materia de legislación bancaria se explicó que la creación de la banca múltiple y la nueva Ley del Mercado de Valores debían considerarse como avances paralelos y complementarios. Es una lástima que a continuación no se explicara en esa Exposición de Motivos por qué dichas reformas debían ser consideradas como

⁴ “Palabras del Lic. Miguel de la Madrid Hurtado, Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, en la clausura del Ciclo de conferencias”, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Banca Múltiple*, México, (s.e.), 1978.

paralelas y complementarias. Desde luego lo eran en un sentido cronológico, ya que fueron presentadas a la consideración del Legislativo en fechas casi coincidentes. Asimismo cabía destacar el muy importante detalle de la temática, toda vez que ambas eran reformas que correspondían al ámbito financiero. Sin embargo, por razones quizás obvias, en ese texto se omitió explicar que a esas reformas podían aplicárseles los calificativos ya enunciados de paralelas y complementarias en razón de que habían sido propuestas por los mismos ponentes. Es decir, por la Subdirección General del Banco de México encabezada por el economista Miguel Mancera y por algunos de sus colaboradores más cercanos. En cuanto a las reformas bancarias que se proponían en la mencionada iniciativa y entre las cuales sobresalía la creación de la banca múltiple, se explicó que en general se buscaba por ese conducto “la evolución de las instituciones de crédito por caminos más equilibrados, eficientes y flexibles”. Y en su conjunción, ambas reformas llevarían a la apertura de “prometedoras y mejores perspectivas dentro de la nueva estrategia de financiamiento del desarrollo que ha puesto en marcha la presente administración”. Así, mientras que mediante la nueva Ley del Mercado de Valores se buscaría “fortalecer y desarrollar este mecanismo –con referencia obviamente al mercado bursátil– que se había quedado rezagado frente a los avances logrados en los otros sectores financieros del país”, la incorporación en el derecho mexicano de la figura de la banca múltiple permitiría la conformación “de instituciones que puedan, en una misma sociedad, operar diversos instrumentos de captación de recursos y de concesión de créditos que les permitan adaptarse a las cambiantes situaciones del mercado”.⁵

Era acertado lo que se decía en esa iniciativa del 23 de diciembre de 1974 en el sentido de que durante el sexenio del presidente Echeverría el gobierno se había propuesto “introducir gradualmente las reformas legales” que fueran necesarias en los campos de la banca y del crédito. Según la Exposición de Motivos correspondiente, esas reformas se habían puesto en ejecución con los propósitos, por una parte, de promover “el avance institucional de la estructura financiera del país” además de dar a esa estructura “y en particular al servicio público bancario, un auténtico sentido social”

⁵ “Iniciativa de decreto que reforma y adiciona las leyes General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, General de Instituciones de Seguros y Federal de Fianzas”, 23 de diciembre de 1974, en Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Banca Múltiple. Primer Ciclo de Conferencias de Alto Nivel*, México, 1978, pp. 116 y 112.

(sic.). Dicha administración había efectivamente puesto en ejecución tres reformas legislativas en el ámbito financiero y en todos los casos, más que contener las iniciativas correspondientes una reforma específica, se trató de paquetes legislativos con una variedad de medidas y acciones. Como ya se vio en el subcapítulo anterior “El antecedente de los grupos financieros”, si bien dentro de la iniciativa de diciembre de 1970 había tenido preeminencia el reconocimiento legal de las agrupaciones financieras, la iniciativa vino acompañada de varias otras medidas también de importancia aunque sin duda de menor envergadura. En el mismo sentido, en diciembre del año 1973 esa administración había promovido otro paquete de reformas a la ley bancaria. Esa reforma respondió a las cuatro finalidades de “dar una mayor seguridad y sanidad” a las instituciones del ramo, otorgar mayor agilidad a los “mecanismos de operación” de los bancos, procurar “la unificación de sus sistemas en las distintas clases de instituciones”, además de establecer con mayor precisión “las facultades de regulación que tienen las autoridades financieras en esta materia”. Por su parte, es indudable que la reforma eje de la iniciativa de diciembre de 1974 fue el establecimiento de la banca múltiple aunque, como ya se ha enunciado, vino acompañada por otras varias propuestas de menor calado. Entre ellas, tres tuvieron una mayor importancia. La primera respondió a la finalidad de impedir que el cumplimiento con el depósito obligatorio para fines de control monetario no afectara la capacidad de crédito de los intermediarios obligados. La segunda tuvo que ver con la conveniencia de combatir la piramidación de capitales en el sector financiero. Así, fue con tal motivo que se prohibió en la ley que los intermediarios pudieran considerar dentro de su capital suscrito y reservas de capital las inversiones que tuvieran en acciones de otras instituciones u organizaciones auxiliares de crédito. En tercer lugar, con el fin de facilitar la captación de fondos por parte de las sociedades financieras se suprimió la obligación de que en sus emisiones de bonos tuvieran que ofrecer garantías específicas. En términos de la autoridad, “dicha modalidad venía constituyendo una rigidez innecesaria en la captación y aplicación del ahorro nacional en la operación bancaria, inadecuada al creciente volumen de recursos que ahora se operan”. A continuación, también al menos tres reformas de menor trascendencia se incluyeron en la comentada iniciativa de diciembre de 1974. La primera, correspondiente a la integración del activo

para los fondos que captaran los bancos mediante las operaciones de ahorro. La segunda, en relación a la facultad que se otorgó a las financieras para captar depósitos a plazo. Posteriormente, en la iniciativa comentada también se decidió incorporar una medida de carácter prudencial. Ésta tuvo que ver con la decisión de la autoridad de establecer un piso para los requerimientos de capital exigibles a las operaciones de inversión por parte de los departamentos fiduciarios de los bancos. Por último y de manera muy importante, se acordó una adecuación para conciliar a la ley bancaria con lo que se establecía en la nueva Ley del Mercado de Valores. Ésta tuvo que ver con la obligación (Art. 138 bis 8) de que, como regla general, las instituciones de crédito realizaran sus operaciones con valores inscritos en Bolsa “mediante la intervención de agentes de valores...”.⁶

Una lectura cuidadosa de la Exposición de Motivos para la iniciativa de diciembre de 1974 lleva a la idea de que ese texto no fue escrito por losponentes de los cuales provino la principal de las reformas ahí incluidas relativa a la figura de la banca múltiple. En este sentido se marcó una diferencia muy drástica con lo que ocurrió respecto de la Exposición de Motivos correspondiente a la Ley del Mercado de Valores. ¿Por cuáles razones se hace este planteamiento? De manera principal, aunque no exclusiva, en razón de los errores muy claros que es posible detectar en ese texto además de las grandes dificultades y confusiones en que incurre para explicar los aspectos técnicos y no meramente jurídicos de las reformas que se propusieron. El aspecto de los excesos retóricos es desde luego mucho menos importante aunque no deja de ser sintomático de otros problemas que caracterizaron la administración sexenal en turno. Es comprensible que en la medida en que una iniciativa que se presenta a la consideración del Congreso es un documento que proviene del Ejecutivo, su texto contenga una cierta dosis de voluntarismo político. Pero lo que resultaba preocupante en la iniciativa del 23 de diciembre de 1974, tan siquiera por razones de equilibrio en las formas, era el exceso. Bastaba con que en dicha iniciativa se dijera, como efectivamente sucedió, que “con base en la decisión política fundamental que sustenta la Constitución General de la República de imprimir al proceso democrático un contenido económico que propicie el constante mejoramiento social y cultural del pueblo, el Gobierno Federal tiene la obligación de velar porque

⁶ *Ibid.*, pp. 114-116.

el sistema financiero se mantenga permanentemente ajustado a los requerimientos actuales de nuestro proceso de desarrollo económico y social". Si adicionalmente, la expresión anterior había estado precedida por la afirmación contundente de que en México "el ejercicio profesional de la banca y el crédito" era "un servicio público concedionado por el Estado" y que en esa calidad su misión era la de "satisfacer necesidades sociales permanentes de la mejor manera...", ¿para qué insistir en dicha iniciativa en reforzar ese mensaje político de manera tan reiterada y por tanto innecesaria? Este último fue indudablemente el caso de frases que vienen a continuación en esa Exposición de Motivos y que únicamente nos sirven para recordar la manera en que el voluntarismo político se puede convertir con facilidad en pariente cercano del brío panfletario e incluso de la simple y vulgar zalamería burocrática. A manera de ejemplo sobre este último aspecto, qué quería expresarse con la intención de dar a "la estructura financiera... y en particular al servicio público bancario, un auténtico sentido social" o que "la problemática económica internacional y la nueva etapa de desarrollo compartido que está llevando a cabo el Gobierno de la República exigen imprimir una mayor dinámica y los reajustes correspondientes a nuestras instituciones económicas y sociales". Palabrería vacía y hueca.⁷

Y en cuanto al fondo, mucho más importantes y trascendentales son los errores técnicos que es posible descubrir casi a primera vista en esa iniciativa y que ciertamente no ayudan a la comprensión de reformas que habían sido discutidas por expertos profesionales y que indudablemente serían de mucha importancia para impulsar el desarrollo del sector financiero. Por orden de aparición, era indudablemente una imprecisión de tipo histórico la afirmación incluida en esa iniciativa de que la legislación bancaria de México había sido "estructurada en la decena de los años 30...". La ley bancaria que se encontraba en vigor se había promulgado en la década siguiente, concretamente en el año 1941, y al contrario de lo ahí dicho, el único ordenamiento en esa materia del decenio anterior –la ley bancaria de 1932– se había irónicamente alejado del principio de la banca especializada impulsado por el resto de las leyes bancarias que había tenido el país. En la mencionada iniciativa se habla también de la formación de los grupos financieros y sobre todo del reconocimiento que en su momento les habían

⁷ *Ibid.*, pp. 107-109.

dado las autoridades en el año 1970. El problema es que en esa disquisición no se hace intento alguno por explicar las causas que habían llevado a la formación de esos grupos. La laguna es de gravedad, en razón de que lleva a continuación a otros errores flagrantes. En primer lugar, los grupos financieros no se habían conformado “por las economías externas que representaba su formación” como equivocadamente se dice en esa iniciativa, sino por otra causa bastante diferente y más sencilla: por las ventajas que ofrecía la complementariedad de los productos y de los servicios financieros. En realidad, es difícil adivinar a qué pudieron haberse referido en ese texto por “economías externas”. Si los autores estaban pensando en las externalidades –efectos sobre otros agentes distintos al generador de la acción original– el concepto carece de relevancia alguna respecto de la formación de los grupos financieros. Asimismo, en esa iniciativa se afirma que después del reconocimiento a los grupos financieros la autoridad se había reservado la facultad para autorizar o no la conformación de nuevas agrupaciones de ese tipo. Y según dicho documento, la autoridad había procedido de esa manera con la finalidad de contar con facultades suficientes “para regular, orientar y controlar el desarrollo bancario del país”. La afirmación conlleva claramente una falsedad evidente: la autoridad no requería de haber dado autorización a la formación de los grupos financieros para contar con las facultades que le permitieran ejercer su autoridad sobre la banca en general y en particular sobre el desarrollo de ese tipo de agrupaciones.⁸

Era comprensible la preocupación que asediaba a las autoridades en ese tiempo por las tendencias oligopólicas que habían existido en el sector financiero de México desde muchos años atrás y que de manera obvia podrían exacerbarse por el surgimiento de los grupos financieros. Sin embargo, ese hecho no podía ser pretexto para incurrir en graves confusiones conceptuales y también de términos analíticos. Para empezar, la figura de la banca múltiple no se había creado con la finalidad de que se consumara la fusión de un número grande de instituciones pequeñas de la misma especialidad para que, por esa vía, estuvieran en posibilidad de mejorar “su situación competitiva frente a los actuales grandes grupos financieros con el objeto de propiciar una mayor dispersión de recursos en el sistema, un desarrollo bancario más equilibrado y un freno a las tendencias monopólicas que se

⁸ *Ibid.*, pp. 111-112.

observan”. La expresión que se cita revela la equivocación más punible que es posible detectar en la iniciativa que se analiza y que era respecto de la confusión entre los grupos financieros y la banca múltiple. El enredo empieza a prepararse en ese texto cuando aparece repentinamente en su cuerpo el término de “agrupaciones bancarias”. ¿Agrupaciones bancarias o grupos financieros? ¿Eran lo mismo o cosa distinta? Debería haber sido obvio que se trataba de cosas distintas y el origen de las diferencias entre esos dos fenómenos provenía de las causas que los habían provocado. Así, en tanto a los grupos financieros les había dado origen, como ya se ha dicho, las ventajas de la complementariedad, la razón de ser para los bancos múltiples fueron las economías de escala que su conformación estaba en posibilidad de ofrecer. Es decir, como acertadamente se afirma en esa iniciativa, la posibilidad para lograr “ahorros en los costos de administración y operación, situación que es favorable para no presionar, por este motivo, el costo del crédito y del resto de los servicios financieros que proporciona la banca”. La diferencia entre grupo financiero y banco múltiple no sólo provenía del hecho importante de que en la integración de los primeros no únicamente participaban instituciones de crédito sino también organizaciones auxiliares, sino que también esas figuras tenían una conformación estructural distinta. Por estas razones y otras adicionales que se explorarán más adelante, no tenía mucho sentido incurrir en la confusión de las dos figuras. Sin embargo, en la iniciativa se incurría en esa confusión y de manera flagrante. En tal respecto se dice en esa iniciativa, evidentemente en forma errónea, que con la creación de la figura de la banca múltiple se abría la posibilidad para que “los grupos bancarios (*sic.*) actualmente autorizados, en la medida de su conveniencia, puedan evolucionar hacia la banca múltiple”⁹.

Ciertamente, la Exposición de Motivos erró en forma mayúscula en la explicación de las diferencias que existían entre las figuras del grupo financiero y de la banca múltiple. Ese tan grande error únicamente puede atribuirse a una causa: a que quienes redactaron esa Exposición no conocían con precisión y profundidad el tema del que escribían. Pero de esa laguna en el conocimiento no únicamente pecaron los redactores de dicha iniciativa. También otros tratadistas, supuestamente expertos en la materia, demostraron ser víctimas de la misma falacia. Éste fue el caso de una tesis

⁹ *Ibid.*

que se escribió bajo el título de “Análisis Jurídico de la Banca Múltiple en México” para optar por el grado de doctor en Derecho por la Facultad de Leyes de la UNAM. A juzgar tan sólo por la serie de imprecisiones, errores y dislates contenidos en la sección del primer capítulo, “Diferencias de la banca múltiple y los grupos financieros”, el postulante debió haber merecido la reprobación. El error de origen en esos pasajes es que el autor nunca alcanza a comprender que los grupos financieros no únicamente se conformaban por instituciones de crédito sino también, como ya se ha explicado, por las llamadas organizaciones auxiliares de crédito: aseguradoras, afianzadoras, arrendadoras, empresas de factoraje, almacenes generales de depósito, y, de mucha importancia potencial, también por las casas de bolsa a raíz de la Ley del Mercado de Valores de 1975. En los pasajes correspondientes de la mencionada tesis de doctorado se llega incluso al extremo garrafal de equiparar a “las instituciones de crédito especializadas” con los “grupos financieros”¹⁰. Era inconcebible que un supuesto experto en el tema no comprendiera que aun mediando la formación de un banco múltiple a partir de la fusión de un banco de depósito, una financiera y una hipotecaria, podría perfectamente subsistir el grupo financiero al que eventualmente pertenecieran esas entidades. Después del establecimiento del banco múltiple en cuestión, el grupo financiero correspondiente subsistiría con su sociedad controladora o *holding* –la cual muy bien podía ser el propio banco múltiple de nueva creación– y bajo de ella, en la calidad de afiliadas, aparecerían las demás organizaciones auxiliares que formaran parte del agrupamiento.

Pero la falla descrita no únicamente podía ser atribuida a las dos fuentes mencionadas. En una forma un poco distinta, en el muy poco respetable libro “Banca Múltiple” del jurista Miguel Acosta Romero, el tema de las diferencias entre esa figura y los grupos financieros ni siquiera se plantea y la obra es en general de escasa utilidad para el estudio de la materia en razón de su pobreza y en particular de su farragosidad. En ella se habla de casi todas las cuestiones jurídicas imaginables excepto, casi, de la que se anuncia en la portada: la banca múltiple. Para investigar de manera provechosa la cuestión de las diferencias entre los grupos financieros y la banca múltiple se requiere de criterios o puntos de referencia para el análisis. Dadas las características

¹⁰ Felipe Presbítero Araiza, “Análisis Jurídico de la Banca Múltiple en México”, *Tesis para optar por el grado de doctor en Derecho*, UNAM, Facultad de Leyes, 1982, pp. 23-27.

del problema, estos puntos de referencia sólo pueden ser los siguientes tres: *a) la causa primaria o primigenia de ambos fenómenos, b) la amplitud o cobertura en cuanto a especialidades financieras y c) las características relativas a la forma de organización.* El hecho básico del que debe partir el análisis es que tanto los grupos financieros como los bancos múltiples tuvieron una causa primigenia común: la tendencia que había tenido manifestaciones en México desde décadas atrás hacia la banca universal o general. Tal vez era en razón de que ambas figuras habían tenido una causa común que se les confundía con facilidad. En cuanto a la cobertura de especialidades financieras, ésta era, por definición, mucho más amplia para la figura de los grupos financieros que para la banca múltiple. En concreto, mientras que un grupo financiero estaba en la posibilidad de incluir prácticamente la totalidad de las especialidades tanto de instituciones de crédito como de organizaciones auxiliares, la ley fue muy específica en que un banco múltiple únicamente podía provenir de la fusión de un banco de depósito, una sociedad financiera y una sociedad hipotecaria. E implícitamente, también quedó abierta la posibilidad de que un banco múltiple se conformara tanto dentro de un grupo financiero como de que se constituyera a partir de la fusión de tres intermediarios independientes y que se mantuviera permanentemente en esa última calidad. Por último, en lo relativo a la forma de organización la diferencia era tajante entre esas dos figuras legales. Así, mientras que el formato para los grupos financieros era la organización corporativa con una tenedora y bajo de ella, a manera de sombrilla, un conjunto de subsidiarias, el del banco múltiple era el de una sola persona moral que debería provenir obligatoriamente de una operación de fusión.

Volviendo a la Exposición de Motivos de interés, parece poco convincente el argumento ahí contenido de que el contexto externo y en particular “las crisis que prevalecen en los mercados internacionales financieros, que han debilitado instituciones bancarias en otros países...”, hubiese sido un factor de importancia para las reformas bancarias de diciembre de 1974 entre las cuales ocupó un lugar prominente la creación de la banca múltiple. Más bien las motivaciones de esas reformas habían sido de origen interno y como se dice en ese texto, habían tenido como objeto “el avance institucional de la estructura financiera del país” a fin de que pudiese “contar con los instrumentos y las instituciones pertinentes a las necesidades de nuestro

país en esta delicada materia". En paralelo, otro fenómeno al que se prestó bastante atención en esa Exposición de Motivos –el de la concentración del poder de mercado en el sector financiero– no parece, sin embargo, uno de los factores primordiales que hayan motivado esas reformas. En cuanto a ese tema en el caso de las agrupaciones, se anotó en dicho texto que con el paso del tiempo las principales de ellas habían adquirido una situación competitiva que había redundado "en una concentración excesiva de recursos en un número reducido de grupos financieros, limitando el desarrollo de las instituciones bancarias aisladas de tamaño pequeño". Posiblemente, la facultad de que se habla en esa iniciativa que las autoridades se habían reservado para autorizar la formación de nuevos grupos financieros había respondido, al menos en parte, a la motivación de combatir dicha concentración en el sector. Asimismo, en esa iniciativa también se hace una afirmación que no es posible encontrar repetida en ninguna de las pocas fuentes en que se habla de los grupos financieros. Esta afirmación era que con la finalidad de "regular el fenómeno de las agrupaciones bancarias" (*sic.*), las autoridades habían seguido una política de franco aliento a la formación de grupos financieros de tamaño intermedio con el objeto de contrarrestar la concentración de recursos en unos cuantos grupos... "para propiciar un desarrollo más sano y equilibrado del sistema..."¹¹

Por lo que se refiere a la banca múltiple, es indudable que el tema de la concentración de recursos y capitales estuvo siempre implícito en algunas de las determinaciones que se acordaron para regular su formación. Pero para empezar y como ya se ha dicho, era falso que en la ley se hubiese abierto la posibilidad de que surgieran "instituciones bancarias múltiples mediante la fusión de instituciones pequeñas" a fin de que a través de dicha fórmula "pudieran mejorar su situación competitiva frente a los actuales grupos financieros...". La forma contemplada en la ley para la formación de los bancos múltiples sería la ya comentada de una operación de fusión que involucrara a un banco de depósito, una financiera y una hipotecaria, pudiendo ser la fusionante cualquiera de esas tres figuras. Y con implicaciones adicionales sobre la estructura del mercado estuvo la regla adicional de que para la creación de bancos múltiples la Secretaría de Hacienda establecería un mínimo para el capital que se acumulase en cada una de las fusiones. Esta

¹¹ *Ibid.*, pp. 108, 110 y 111.

última determinación se explicaba claramente por la intención de las autoridades de desalentar “el desarrollo de una banca pulverizada que, por su propia naturaleza, no tiene posibilidades de desarrollo competitivo y presenta en cambio un peligro potencial para el Gobierno que, tradicionalmente, ha prestado su apoyo a las instituciones en dificultades...”. Y posiblemente, la creación de bancos múltiples resultaría neutral con relación al tema de la concentración en todos los demás sentidos imaginables. Por un lado, dentro de los grupos financieros ya existentes, esa creación conllevaría únicamente la integración en una sola entidad del banco, la hipotecaria y la financiera con que ya contaba la agrupación. Por su parte, los casos de fusión de intermediarios independientes no modificarían en realidad el total de los capitales involucrados. Sin embargo, sí darían lugar, como ya se ha enunciado, al usufructo de economías de escala, costos de operación promedio más bajos y posibilidad de una mejor diversificación de la captación y de la cartera.¹²

Aunque el tratamiento no es exhaustivo, en la iniciativa comentada es posible encontrar una explicación respecto de las fuerzas históricas que habían llevado a la aprobación legal de la banca múltiple. Como una influencia proveniente del orden mundial se citó en ese texto la tendencia “que está induciendo en los mercados financieros internacionales el fortalecimiento de las grandes instituciones bancarias y el demérito de las instituciones pequeñas...”. Y en el orden interno del país, se argumentó que mientras “al lado de los grupos financieros autorizados subsistían] un número elevado de instituciones pequeñas, de tamaño económico insuficiente y con altos costos de administración y en situación competitiva desfavorable frente al resto de las instituciones que han seguido la tendencia al agrupamiento”. Por lo tanto, había sido necesario tomar en México decisiones radicales. De lo anterior que, según dicho documento, se hubiera acordado la incorporación en la legislación bancaria de la posibilidad de la banca múltiple. Por ese concepto deberían entenderse instituciones que pudieran “en una misma sociedad, operar diversos instrumentos de captación y de concesión de créditos que les permitan adaptarse a las cambiantes situaciones del mercado”. Las aseveraciones anteriores tienen indudablemente su grano de verdad, pero los aspectos cuestionables también requieren de una evaluación crítica. Por un lado, ya se ha señalado que los bancos múltiples no deberían emanar de la

¹² *Ibid.*, pp. 112-113.

fusión de un conjunto de instituciones pequeñas sólo para que mejoraran su situación competitiva frente a los grupos financieros. Asimismo y de mayor importancia, mediante la creación de esa figura no se trataba de compensar los desequilibrios a que había dado lugar la aparición de los grupos financieros sino de algo bastante diferente: inyectarle mayor eficiencia y congruencia al funcionamiento de los intermediarios en el campo específico de las instituciones de crédito. Y en una extensión sobre el tratamiento del tema, se afirmó en dicha iniciativa que las reformas legales que se habían impulsado habían parcialmente respondido a la finalidad de “lograr que la banca mediana y pequeña tenga una mejor oportunidad de desarrollo frente a los grandes bancos...”. Sin embargo, claramente esta última idea parecía entrar en contradicción con la tesis de que las fusiones que se autorizaran para la conformación de bancos múltiples deberían contar “con un capital suficiente para respaldar un volumen adecuado de operaciones a costos razonables”¹³.

En suma, en la Exposición de Motivos el tratamiento de las causas que habían dado lugar a la banca múltiple o era incompleto o se encontraba distorsionado por la confusión entre las figuras de grupo financiero y banca múltiple. También incompleto o ausente se encuentra ese tratamiento en las pocas fuentes adicionales que existen en la literatura sobre el tema. En particular, ese último es el caso en el decepcionante libro ya mencionado aquí del abogado Acosta Romero. A diferencia, algo de utilidad es posible encontrar sobre el asunto en la tesis universitaria del también abogado Presbítero, asimismo ya comentada. Con buen juicio, las autoridades se dieron cuenta de que una de las ventajas que ofrecía la banca múltiple era que permitía una mejor diversificación de la cartera dando lugar, por lo tanto, a una dilución de los riesgos de crédito. Así, actuando en consecuencia, las autoridades le habían permitido a la banca múltiple una más amplia expansión de sus pasivos con respecto al capital suscrito y reservas. A este asunto se refirió su autor en la tesis comentada al citar la circular 703 de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros del 18 de marzo de 1976. Mediante dicha circular la autoridad autorizó un tope o límite a la expansión de los pasivos contra capital en las proporciones siguientes: 22.5 para los pasivos en depósito, ahorro y emisión de bonos financieros y 37.5 para los bonos hipotecarios.¹⁴

¹³ *Ibid.*, pp. 112.

¹⁴ *Ibid.*, p. 86.

El caso de las causas originarias de la banca múltiple fue también abordado en un ciclo de conferencias sobre el tema que por convocatoria de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros se celebró a principios del año 1978. Si bien en ese evento se presentaron cuatro ponencias, además de que también tomaron la palabra el titular de esa Comisión y el secretario y el subsecretario del ramo en la mencionada entidad, únicamente una de las presentaciones se refirió concretamente al tema de los orígenes de la banca múltiple. Esa ponencia fue la que presentó bajo el título de “la razón de ser de la banca múltiple” José Pintado Rivero entonces cabeza del Banco Comermex que antes de su transformación en banco múltiple se había denominado Banco Comercial Mexicano. Las ponencias restantes fueron las siguientes: “Los aspectos legales y de capacitación en la banca múltiple” por Eugenio Eraña del grupo Bancomer, “Análisis de la banca múltiple como un proceso en pleno desarrollo” por Rubén Aguilar Monteverde de Banamex y “La banca múltiple en el futuro” por Miguel Mancera Aguayo, subdirector general del Banco de México. Por su parte, las presentaciones del evento estuvieron a cargo de los titulares de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, Enrique Creel de la Barra, y de la Secretaría de Hacienda, David Ibarra. Por último, las conclusiones corrieron a cargo del subsecretario Miguel de la Madrid. Aunque la intervención a cargo de Creel fue en lo principal de carácter protocolario, se citó en ella un hecho de gran importancia para la evolución del sistema financiero ya que según ese ponente, a esas fechas aproximadamente el 80 por ciento de los recursos con que contaba el sector bancario privado y mixto eran operados por bancos múltiples. Ello, como confirmación de “una renovación en la política financiera que, al clausurar viejos esquemas que comienzan a presentar las huellas del deterioro, acepta el reto que entraña una profunda remodelación de enfoques y propósitos”. No por casualidad, ese mismo hecho fue también mencionado por el subsecretario De la Madrid en su intervención de clausura agregando, además, que dicha participación mayoritaria correspondía a cerca de 20 bancos múltiples que ya estaban constituidos o que entrarían en operación en breve. Es decir, “la respuesta de la comunidad bancaria a esta nueva modalidad de organización

y funcionamiento de las instituciones de crédito que promovieron las autoridades ha[bía] sido ágil y decidida”¹⁵

A diferencia de la intervención de Creel, la que siguió a continuación a cargo del secretario de Hacienda David Ibarra tuvo un mayor contenido conceptual y de análisis. Señaló al respecto ese funcionario que a la par de atender problemas coyunturales sin duda de gran importancia, la banca y el gobierno también habían propiciado “de años atrás, transformaciones de mayor alcance” y en ese sentido destacaba “la creación de la Banca Múltiple y la renovación de la legislación jurídica en materia bancaria...”. Esos avances habían dado lugar a “un modelo diferente de operación financiera que rebasa ya los moldes tradicionales de las instituciones de crédito especializadas...”. Mediante esos avances modernizadores, el sistema financiero del país se había acercado “a las formas adoptadas en los centros financieros mundiales más avanzados” al abrir la posibilidad para elevar la captación de ahorro interno y externo a fin de “apoyar en forma saludable e indispensable el proceso de inversión”. A juicio del secretario Ibarra, toda transformación estructural implicaba problemas y enfrentaba obstáculos. Sin embargo, las ventajas que ofrecía la banca múltiple justificaban plenamente los esfuerzos que se habían desplegado para su implantación. ¿Pero cuáles eran en la opinión de dicho secretario esas ventajas de la banca múltiple? El recuento se cita textualmente a continuación y por orden de aparición: *a)* la banca múltiple estaba en posibilidad de ofrecer servicios bancarios “más completos y eficaces”, *b)* esa forma de organización podía “ampliar la oferta crediticia que tanto se requiere para reactivar el desarrollo de la economía mexicana”, *c)* era útil para “aprovechar en mejor medida la capacidad instalada que se ha venido formando a través de varios años de trabajo intenso”, *d)* permitía “acudir a los mercados externos en condiciones mejores” y *e)* hacía posible la eliminación de “las inversiones cruzadas” —refiriéndose con ello seguramente al problema, ya mencionado aquí, de la piramidación de capitales en los grupos financieros.¹⁶

En su intervención de clausura el subsecretario De la Madrid contradijo de una manera indirecta la afirmación que había lanzado el licenciado Creel de la Barra en su mensaje de bienvenida en el sentido de que al

¹⁵ *Ibid.*, pp. 13-77.

¹⁶ *Ibid.*, pp. 17-18.

finalizar el evento no habría conclusiones que significaran “la adopción de criterios o medidas administrativas”. En realidad sí hubo esas conclusiones en la medida en que De la Madrid presentó una glosa de los principales argumentos que se habían expresado en las conferencias en cuestión y que indudablemente llevarían a propiciar “el diálogo entre los representantes de los sectores público y privado y que facilitarían la toma de decisiones”. Quizá dicho funcionario haya incurrido en cierta exageración al sumarse a la idea de que la formación de la banca múltiple había significado “la transformación estructural más importante que ha observado el sistema financiero desde el establecimiento de las leyes bancarias que promulgaron los gobiernos de la Revolución...”. Sin embargo, indudablemente el subsecretario De la Madrid sí estuvo en lo correcto al señalar los avances que había mostrado la implantación de la banca múltiple y que sin lugar a dudas esa reforma se encontraba ya “consolidada” y era por tanto “irreversible”. En cuanto al tema más complicado desde el punto de vista técnico de explicar los impulsos que habían llevado a la definición de esa figura hubo en la presentación de ese subsecretario algunas tesis dignas de ser recuperadas. A manera de ejemplo, entre los objetivos que a su juicio habían motivado las reformas bancarias de diciembre de 1974 uno de los principales había sido el de “propiciar mayor eficacia y eficiencia” en la prestación del servicio público “de la banca y el crédito...”. Para De la Madrid, la banca múltiple conformaba “una auténtica revolución tecnológica, organizacional y humana en nuestro sistema financiero”. Una de las razones para esa revolución derivaba de que “las transformaciones organizacionales internas que están afectando prácticamente a todas las áreas de los bancos múltiples [eran] simplificaciones operativas que están elevando la productividad y la eficiencia interna de las instituciones”. Y hacia futuro, la banca múltiple ciertamente ofrecía “fértils posibilidades para ampliar, diversificar y enriquecer los servicios financieros que requerirá el país en los próximos lustros”¹⁷.

De las siete intervenciones que se produjeron en aquel evento de febrero de 1978 sobre la banca múltiple, la única que se orientó de manera directa al tema de las causas originarias de esa figura financiera fue la que pronunció José Pintado Rivero. El punto a destacar en la primera parte de la ponencia del banquero Pintado fue que el desarrollo de la banca mexicana

¹⁷ *Ibid.*, pp. 76-79.

había provenido de un proceso evolutivo. Así, la conformación gradual y paulatina de un sistema financiero básico había puesto los fundamentos para el posterior surgimiento primero de los grupos financieros y después de la banca múltiple. Respecto de ese proceso evolutivo, con buen juicio destacó Pintado la relevancia que había tenido la confianza pública como condición para la edificación del sistema bancario interno. En esa forma, todas las especialidades de la operación crediticia se habían desarrollado “siempre dentro de un proceso de ir ganando día a día la voluntad y la fe del inversionista”. En el mismo sentido, “eso fue aplicable a las tres grandes ramas: Depósito, Financiera e Hipotecaria”, a la vez de que también se había tenido un manejo acertado y cauto del crédito. Sin el recto manejo de la operación activa, “la operación pasiva no hubiera podido prosperar”. Asimismo, también fue un acierto de Rivero poner énfasis en la importancia de las organizaciones auxiliares del crédito. Como ya se ha explicado aquí, sin tomar en cuenta a esa rama habría sido imposible concebir la viabilidad que habían tenido los grupos financieros: “El sistema básico de los tres pilares fundamentales contó, desde el comienzo, con el apoyo de bien diseñadas instituciones secundarias, especializadas o auxiliares” las cuales “complementaron exitosamente las tareas fundamentales”. Y como un hito muy importante para ese proceso evolutivo, “al florecer por ramas cada una de las especialidades, fue secuencia lógica el que cada banco de depósito creyera necesario tener anexa una institución financiera y otra hipotecaria...”. Así, en esa forma “fueron complementándose paulatinamente la mayoría de las instituciones importantes del sistema”.¹⁸

En opinión del banquero Pintado Rivero, la razón de ser de la banca múltiple debería entenderse en función de las ventajas que ofrecía “frente al sistema por especialidades que imperó hasta 1975”. Aunque Pintado no tuviera esa claridad analítica, las ventajas que conllevaba la banca múltiple y a las cuales se refirió con prolíjidad en su conferencia podían clasificarse para fines de exposición en cuatro categorías: ventajas de naturaleza administrativa y organizacional, ventajas operacionales y ventajas bancarias además de económicas. Quizá por haber tenido Pintado su formación universitaria en la especialidad administrativa, fueron las ventajas de ese carácter y las organizacionales que ofrecía la banca múltiple las que logró explicar

¹⁸ José Pintado Rivero, “La razón de ser de la banca múltiple”, en “Primer Ciclo de Conferencias...”, *op. cit.*, pp. 25-27.

con mayor exactitud y convencimiento. La razón en general en favor de la banca múltiple era que ofrecía una respuesta eficaz “a la necesidad de una mejor estructura financiera” para las instituciones. En materia de administración, la banca múltiple había “simplificado los cuadros de mando de las instituciones fusionadas dando mayor amplitud a la esfera de acción de los funcionarios competentes de los niveles directivos”. Según el ponente, esa simplificación en los cuadros de mando había permitido, a su vez, “una línea de mando más definida” teniendo como uno de sus principales resultados la reducción de “la distancia entre la toma de decisiones del más alto nivel y la captación de éstas en los niveles de trato con el público o meramente administrativos”. Y ese reordenamiento en las estructuras jerárquicas altas había tenido repercusiones muy favorables “en los cuadros medios al simplificarse éstos eliminándose requerimientos de asesoría en todos los niveles”. Así, en muy buena medida los beneficios que ofrecía la banca múltiple se derivaban de la eliminación de duplicaciones y triplicaciones en cuanto a “la multiplicación de consejos de administración, comités directivos y organismos colegiados para el otorgamiento del crédito”.

Y una observación muy singular que formuló el banquero Pintado fue que la creación de la banca múltiple había también dado lugar a la solución a un problema laboral que se encontraba en ciernes en el sector bancario. Este problema era el de “la desigual participación de las utilidades para los empleados de las instituciones asociadas en un mismo grupo”:

“... los bancos de depósito de los grupos financieros eran instituciones con mano de obra intensiva. Así, como efecto de su alto costo de operación, sus utilidades eran menores que las de las instituciones financieras o hipotecarias que normalmente operaban con mucho menor personal y utilizando para su venta y distribución de valores al banco de depósito del grupo que con esta carga adicional tenía que ampliar su carga de trabajo. El resultado neto era que las financieras e hipotecarias tenían utilidades mucho más altas que los bancos de depósito y teniendo las primeras menos personal, alcanzaban repartos de utilidades significativamente más altos que los que obtenía el personal de la banca de depósito que, al fin y al cabo, era el sostén y soporte de las otras instituciones... [Así,] al ocurrir las fusiones de Banca Múltiple estas injustas disparidades dentro de un mismo grupo financiero desaparecieron automáticamente”.¹⁹

¹⁹ *Ibid.*, pp 31-32.

En materia de las ventajas operativas que ofrecía la banca múltiple, es sorprendente que siendo banquero de profesión Pintado Rivero no haya destacado el muy importante hecho de que esa forma de organización les permitía a las instituciones una mayor diversificación tanto de su captación como de sus activos. Ello, según se ha dicho ya, a manera de diluir los riesgos de crédito y de liquidez, los cuales la autoridad no debe nunca perder de vista. Con todo, ese ponente sí hizo ver que la banca múltiple abría la posibilidad para un apalancamiento financiero más “sano”. Asimismo, era obvio que muchas de las ventajas operativas correspondientes se derivaban de las modificaciones organizacionales a que la banca múltiple daba lugar. Así, de la fusión de la banca de depósito, financiera e hipotecaria se había derivado de manera natural la posibilidad de “una oferta de servicios integrados que facilitan al cliente la obtención de éstos en un solo lugar”. Particularmente interesante se vuelve el análisis de Pintado cuando se refiere a otras ventajas de la banca múltiples en los importantes campos de los regímenes legales, la contabilidad, los sistemas de cómputo y las tareas de investigación y desarrollo. Para empezar, con la banca múltiple los procedimientos legales se volvían más “congruentes y unificados” dando lugar a que “los cómputos legales que son privativos del sistema adqui[rieran] creciente sencillez en el aspecto de organización interna”. Pero quizás aún más importantes podían ser las ventajas en materia contable en cuanto a “la utilización de una contabilidad unificada” y a “la eliminación de los ajustes contables interinstitucionales”. También, “al consolidarse las operaciones se logra[ba] la unidad de los sistemas de computación” al igual que se facilitaba que “la investigación y el desarrollo de nuevas operaciones” se realizara de manera “integrada”. Y la creación de la banca múltiple igualmente había permitido la desaparición de “áreas enteras que se encontraban duplicadas en las organizaciones” haciendo posible que se liberaran “importantes grupos de funcionarios y empleados que pudieron ser transferidos a actividades promocionales...”. Esto último había dado como resultado “una mayor competitividad y penetración en los mercados...”.²⁰

Por su formación profesional y por su experiencia laboral, Pintado parecía estar mejor preparado para explicar las ventajas administrativas, operacionales y bancarias que ofrecía la banca múltiple que las de naturaleza

²⁰ *Ibid.*, pp. 29-30.

económica. A manera de ejemplo, cuando ese ponente señaló que la banca múltiple admitía “la complementación de actividades” debía haber aclarado con mayor intención didáctica que esta ventaja había sido de beneficio en lo principal para la formación de los grupos financieros. Por lo que hace al muy importante concepto de las economías de escala, ese ponente debió hacer explícitas las relaciones de causalidad que dan lugar a ese fenómeno productivo. Así, no era exactamente muy preciso decir que la banca múltiple simplifica los servicios y les “da mayor eficiencia y productividad”. En la realidad, es la elevación de la productividad la que da lugar a una mayor eficiencia. El mismo argumento respecto de la conveniencia de explicitar las relaciones de causa y efecto se hace posible cuando ese conferencista habla (*sic.*) de “una mejor especialización interna al lograrse una mayor operación a escala”. Más bien el sentido de la causalidad era el inverso, como lo explicó Adam Smith en su ejemplo clásico de la fábrica de alfileres: la división del trabajo y la consecuente “especialización” son los factores que dan lugar a las economías de escala con el resultado de la disminución de los costos medios de producción a medida que el volumen de ésta crece. En ese mismo sentido, la afirmación del banquero Pintado de que la banca múltiple permitía la eliminación de “la piramidación de los recursos propios” requiere de una exploración aunque sea somera. En primer lugar, en un grupo financiero únicamente se podía dar la mencionada piramidación entre el banco de depósito, la financiera y la hipotecaria en caso de que alguna de las tres fuese la controladora o “holding”. Pero siguiendo con el caso, si bien la integración de un banco múltiple mediante la fusión de ellas podía reducir la piramidación de capitales, dentro del grupo no podría eliminarse de manera completa si también existía esa piramidación con respecto a las organizaciones auxiliares filiales. Pero con mucho mayor tino, Pintado pinta mejor cuando más adelante habla de la mayor capacidad que ofrecía la banca múltiple para captar créditos del exterior. El argumento era que “innumerables líneas de crédito otorgadas por la banca extranjera no se expandían en la proporción indicada, en razón de no encontrarse unificada contablemente la operación de la banca comercial con la de la banca financiera”. Así, ya más cómodo en su tema de especialización en banca, Pintado explica con acierto que en

razón de los requisitos mínimos de capital que se exigían para la banca múltiple sería posible esperar intermediarios más sólidos y solventes.²¹

El reconocimiento oficial legal de la figura de la banca múltiple requirió de tan sólo dos modificaciones en la ley bancaria que estaba vigente desde 1941. La primera, respecto de las sociedades mercantiles a las que les estaría permitido practicar las operaciones de la banca y crédito. La segunda, también de mucha importancia, en relación a los requisitos que deberían de cumplir los bancos múltiples –todos de nueva creación– para obtener la concesión legal para operar como instituciones de crédito. Es curioso que en la versión reformada del artículo segundo de la ley bancaria, la cual tuvo precisamente como única finalidad darle entrada a la figura de la banca múltiple, se conservara la clasificación clásica para las operaciones de banca y crédito. Según ese ordenamiento en su versión reformada, dichas operaciones eran las siguientes:

- I. Banca de depósito
- II. Operaciones de ahorro
- III. Operaciones financieras
- IV. Crédito hipotecario
- V. Banca de capitalización
- VI. Operaciones fiduciarias

¿En que residía entonces la novedad, si las operaciones de banca y crédito seguían siendo las mismas que en la redacción original de ese ordenamiento? La novedad estuvo en la definición de las sociedades que quedarían autorizadas mediante concesión para realizar las mencionadas operaciones de crédito. A tal respecto, el primero y más importante candado que se introdujo en la ley fue que las operaciones correspondientes a banca de depósito, financiera e hipotecaria únicamente podrían ser realizadas en forma conjunta por una institución de crédito que a su vez tendría que cumplir con dos requisitos. Primero, esa institución debería provenir de una fusión de intermediarios con concesión especializada en cada una de las tres especialidades aludidas. Segundo requisito, que la entidad que emanara de dicha fusión cumpliera con un mínimo de capital suscrito el cual debería de ser determinado por la Secretaría de Hacienda. Y el candado adicional a satisfacer

²¹ *Ibid.*, pp. 29-31.

fue que únicamente los bancos múltiples que resultaran de un proceso de fusión, tal como el descrito, estarían también facultados para ofrecer bajo su techo los servicios especificados en los incisos II y VI anteriores relativos a las operaciones de ahorro y fiduciarias. Con esto último simplemente se confirmaba una exclusividad de la que ya gozaban desde hacía mucho tiempo los bancos de depósito. En suma, en la ley únicamente se dejó la posibilidad para la existencia de instituciones de crédito especializadas a los bancos de capitalización, figura que ya desde hacía tiempo había entrado en un proceso de decadencia que a la postre resultaría irreversible.

La otra hoja de la pinza para la conformación legal de la figura de la banca múltiple fue respecto de los requisitos que se fijaron para la obtención de la concesión que se les exigía a las sociedades mercantiles que quisieran convertirse en instituciones de crédito. Así, el ya mencionado artículo segundo de la ley bancaria en su versión reformada de diciembre de 1974 empezaba señalando que para el ejercicio de la banca y del crédito –es decir, para operar como banco múltiple– se requería de concesión por parte del gobierno federal. El otorgamiento de esas concesiones era facultad de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público después de escuchar la opinión de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y del Banco de México. O sea que la conformación de una institución de crédito en general –y un banco múltiple en particular– requería como primer paso la conformación de una sociedad mercantil de acuerdo con las disposiciones correspondientes (Ley de Sociedades Mercantiles) y después la concesión ya mencionada para operar como institución de crédito. ¿Pero entonces, en dónde estuvo la novedad con respecto a la conformación de los bancos múltiples? En que, en adición a todas las exigencias que ya establecía la ley bancaria en su artículo octavo, la obtención de la concesión para operar por parte de las sociedades que se constituyeran para operar como bancos múltiples deberían provenir de procesos de fusión “de dos o más instituciones de crédito...”. Asimismo, dichas fusiones tendrían efecto a partir de que las sociedades correspondientes quedaran inscritas en el Registro Público del Comercio. A continuación, dentro de los 90 días posteriores a la publicación del domicilio de la sociedad que emanara de la fusión, los acreedores podrían oponerse judicialmente aunque tan sólo para la finalidad de obtener el pago de sus créditos pero no para suspender la fusión. O sea, que aquello que en su momento expresó el subsecretario De la

Madrid en su intervención de febrero de 1978 en el sentido de que la posibilidad de la banca múltiple se había ofrecido “como opción inducida aunque no obligatoria” resultaba bastante discutible. Es decir, no había sido tan claro que se hubiera dejado “a la iniciativa y capacidad de los diferentes grupos aprovechar” ese camino que había abierto el legislador. Más bien, ante la creación de la figura de la banca múltiple a las instituciones de crédito no les había quedado realmente más opción que transformarse o desaparecer.²²

Se equivocó el presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, Enrique Creel de la Barra, cuando a principios de 1978 señaló que en materia de banca múltiple el país se encontraba ya “en el momento de la transición”. De preferencia, ese momento de la transición había ocurrido cuando después de anunciada la reforma por la que se dio creación a la figura de la banca múltiple hubo que ponerla en ejecución. Conscientes las autoridades de la necesidad de dar ese paso, en marzo de 1976 se publicaron en el Diario Oficial las “Reglas para el establecimiento y operación de bancos múltiples”. La primera de esas reglas fue que las instituciones que estuvieran interesadas en conformar un banco múltiple deberían presentar solicitud en ese sentido a la Secretaría de Hacienda con copias para el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros. La segunda regla fue que al analizar esas tres entidades las solicitudes que se presentaran para la constitución de bancos múltiples, además de la información pertinente deberían también tomar en cuenta la situación financiera de los intermediarios en proyecto de fusión para tener seguridades de que el banco múltiple en gestación tendría viabilidad y capacidad de competencia.

El paso principal, ya se ha dicho, para la conformación de un banco múltiple sería el proyecto de fusión y debería ser por tanto el requisito prioritario a cumplirse cuando se presentara a las autoridades la solicitud correspondiente. De esa forma, la solicitud debería venir acompañada con el proyecto de los acuerdos a que deberían llegar las asambleas de accionistas para la constitución de los bancos múltiples. Asimismo, también debería aportarse el plan de fusión de las sociedades respectivas, con indicación de las etapas en que debería de llevarse a cabo. A continuación, otros requisitos con los que deberían acompañarse esas solicitudes serían los siguientes:

²² “Palabras de Miguel de la Madrid Hurtado, subsecretario de Hacienda y Crédito Público”, en la clausura del Ciclo de Conferencias en Banca Múltiple, *op. cit.*, p. 76.

- a) Estados contables con la situación previsible del banco múltiple al momento de su constitución,
- b) Programas de captación de recursos y otorgamiento de créditos, en los que se definieran las políticas de diversificación de operaciones tanto pasivas como activas,
- c) Programas de expansión geográfica,
- d) Servicios varios a la clientela, organización, control interno y contratación de personal,
- e) Informe sobre los principales accionistas o grupo de control y sus principales actividades así como respecto de la capacidad técnica y solvencia moral de los administradores,
- f) Proyectos de los documentos para la formalización legal de las fusiones.

En las fuentes escritas que pueden consultarse sobre el tema de la banca múltiple es muy poco lo que se dice sobre el proceso de formación de las instituciones de esa naturaleza que se crearon con base en las reglas arriba mencionadas que la Secretaría de Hacienda expidió para tal fin. Si bien dicho ordenamiento se expidió en marzo de 1976 el proceso de formación de bancos múltiples se llevó fundamentalmente a cabo a lo largo del año 1977. En tal respecto, felizmente fue posible encontrar una suerte de bitácora de ese proceso en el Informe de Labores de la CNBV correspondiente a dicho ejercicio. En esa fuente se precisó que al momento de su publicación se había ya consumado la conformación de 16 bancos múltiples y que se encontraban en trámite ocho solicitudes adicionales. En dicha publicación se aporta además el detalle de las instituciones que se habían fusionado para la constitución de cada uno de los bancos múltiples que se habían ya formado o que se encontraban en vías de constitución. Habría sido demasiado prolífico incorporar en este texto esta última información pero a continuación se presenta el recuento de esos bancos sin saber si el orden de presentación corresponde a la secuencia cronológica en que se expidieron las autorizaciones. Bancos ya constituidos: 1) Multibanco Mercantil de México, 2) Banca Promex, 3) Banco de Crédito y Servicio, 4) Banpacífico, 5) Unibanco, 6) Banco Nacional de México, 7) Multibanco Comermex, 8) Banca Metropolitana, 9) Banco Internacional, 10) Banco Occidental de México, 11) Banco del Atlántico, 12) Banco Mercantil de Monterrey, 13) Actibanco Guadalajara, 14) Banca Serfín, 15) Banca Confía y 16) Bancomer. A continuación, ya con opinión

favorable de la SHCP estaban: 1) Banco Longoria, 2) C.H. Banca Múltiple, 3) Banco Corporativo América, 4) Banpaís, 5) Crédito Mexicano y 6) Grupo Innova. Y en el campo de las solicitudes pendientes de opinión se ubicaban sólo dos casos: 1) Banco Mercantil Sofimex y 2) Banco del Sureste.²³

Sin lugar a dudas, la más brillante y la más ilustrada de las ponencias que se presentaron en el ciclo de conferencias sobre la banca múltiple que se celebró en febrero de 1978 fue la del subdirector general del Banco de México, Miguel Mancera. Ninguna alusión –ni la más sutil imaginable– hay en esa ponencia del subdirector Mancera a la paternidad del proyecto de la banca múltiple que le correspondía en lo personal. A diferencia, una posición muy firme es posible encontrar en esa presentación respecto de la superioridad de la banca múltiple sobre la especializada como modelo de organización para las instituciones de crédito. El tema principal en esa ponencia fue respecto de la oportunidad que ofrecía la banca múltiple para que hacia el futuro, el sector bancario pudiera operar con mayor eficiencia en beneficio del país. Según Mancera, “el avance en la eficiencia –condición necesaria mas no suficiente para el progreso económico– debía dar lugar en la banca al uso de cantidades decrecientes de insumos por unidad de producto”. A continuación, de esa mayor eficiencia podía esperarse un abatimiento de los gastos operativos de la banca y por ese conducto al avance en un fin inmensamente importante: el estrechamiento del diferencial entre las tasas pasivas y activas de la banca o margen de intermediación. Y en adición, en su ponencia “La banca múltiple en el futuro” el subdirector Mancera también habló de otros temas importantes: las economías de escala que esa forma de organización bancaria propiciaba, cómo impulsar la formación de bancos múltiples y las mejoras regulatorias que se requerirían hacia futuro en el sector bancario en el que ya había una predominancia de los bancos múltiples y los cuales estaban en posibilidad de ampliar grandemente sus operaciones en el orden internacional. Para ese ponente, la transformación a bancos múltiples de las instituciones de crédito especializadas había “tenido lugar con mayor rapidez de la prevista, aún para los partidarios más entusiastas de este proyecto de transformación”. De manera que la banca múltiple abría hacia el futuro perspectivas muy halagüeñas.²⁴

²³ CNBYS, Informe de Labores, 1978, pp. 39-44.

²⁴ Miguel Mancera, “La banca múltiple en el futuro”, en *Banca Múltiple. Primer Ciclo de Conferencias...*, op. cit., pp. 59-60.

Las reflexiones del subdirector Mancera pueden ser analizadas desde perspectivas diversas y una de ellas es respecto de su intención dialéctica o de confrontación con otras tesis en materia de banca muy en boga en México en aquellas épocas. El ponente no ocultó esa motivación dialéctica y se refirió explícitamente a ella en los pasajes finales de su presentación. Al respecto, según Mancera “las disyuntivas que aparecen continuamente frente a nosotros, rara vez nos ofrecen una opción cuyo balance de ventajas e inconvenientes sea claramente más favorable que el de otras”. Y era en razón de esas dificultades para hacer proposiciones que dicho ponente se había “atrevido a presentar algunos pensamientos sobre ciertos problemas no explorados, quizá, suficientemente”. Y para rematar, Mancera señaló que “cuestionar tesis prevalecientes no parece imprudencia. Sí lo sería mantener fórmulas tradicionales o cambiar éstas por otras de manera irreflexiva”. Así, impulsado por esa intención dialéctica, Mancera abordó en su ponencia tres “problemas no explorados, quizá, suficientemente” hasta ese momento. El primero de ellos, respecto de la política de control administrativo de las tasas de interés pasivas, sobre todo con la finalidad de mantenerlas bajas para ampliar el margen de intermediación. El segundo, en relación a la necesidad de una política racional de apertura de oficinas bancarias. Y el tercer asunto analizado tuvo que ver con las prácticas de competencia entre los bancos mediante procedimientos distintos al precio o calidad de los servicios. En particular, la preocupación general debía ir en el sentido de que los aumentos en la eficiencia operativa dieran lugar a un mejor desarrollo del sector bancario. En opinión de ese ponente, “las economías de escala obtenibles a través de la constitución de bancos múltiples no debían traducirse bajo cualquier circunstancia en un simple aumento de las utilidades de las instituciones”. Lo más deseable sería “que las reducciones de los gastos administrativos por peso manejado condujeran a un estrechamiento del margen de intermediación”. Esto último era lo más deseable tanto para “los usuarios de los servicios activos y pasivos de las instituciones de crédito como para éstas mismas, toda vez que su crecimiento está relacionado inversamente con la amplitud del citado margen”.²⁵

Particularmente interesantes son las reflexiones que hace el ponente Mancera respecto de los gastos administrativos de los bancos y sus implicaciones

²⁵ *Ibid.*, pp. 68 y 73-74.

sobre el margen de intermediación. Los gastos de administración en términos relativos, medidos como “costo por peso manejado”, se habían elevado de manera importante de 1972 a 1976. A la vez, se había vuelto una explicación común atribuir directamente ese fenómeno a la inflación del periodo. Sin embargo, el ponente Mancera explicó cómo en realidad había ocurrido ese resultado con toda la precisión de sus causalidades. De hecho, el aumento de los costos promedio se había derivado de la desintermediación financiera que había tenido lugar en ese periodo, en la forma de un “estancamiento sufrido por el sistema financiero en ese lapso” en el cual los activos habían aumentado a una tasa anual promedio de tan sólo 1.3 por ciento. A su vez, esa desintermediación había sido provocada efectivamente por la inflación y por la fuga de capitales que había causado la sobrevaluación creciente de la moneda en esos años. A continuación, con vistas a la muy deseable finalidad de reducir los costos administrativos de la banca se hacía necesaria una evaluación de “ciertas políticas” propias del sector y entre ellas el expositor puso énfasis en la estrategia que se había venido siguiendo de “apertura de oficinas bancarias”. A su juicio, esa política era de cuestionarse en razón de que en el lapso de 1968 a 1975 “el promedio de depósitos por oficina” había aumentado en términos reales a una tasa tan sólo un poco menor de 1 por ciento por año. Por lo tanto, una manera de “no incurrir en elevados gastos administrativos” residiría, entre otras medidas, en un “replanteamiento de la política de sucursales...”. Dicha política debía contemplar no únicamente los temas del número de sucursales, ubicación y distribución por instituciones, “sino también el de los costos de instalación y operación por unidad, así como la posible relocalización de oficinas, transfiriéndolas de plazas congestionadas a poblaciones en las que los servicios bancarios [fueran] insuficientes o inexistentes”.²⁶

El expositor Mancera había aportado la idea clave respecto de las perspectivas futuras de la banca múltiple. Dicha clave residía en la posibilidad que ofrecía ese modelo de organización bancaria para estrechar el margen de intermediación y por esa vía conseguir mayor competitividad y penetración del sector bancario. Una manera de estrechar el margen de intermediación consistía en reducir los gastos administrativos y otra, más discutible, en reducir de manera forzada las tasas pasivas de la banca. El tema era complejo

²⁶ *Ibid.*, pp. 62-68.

y muy digno de ser explorado con minuciosidad en razón de las ideas confusas y hasta equivocadas que circulaban a su alrededor. Para empezar, un margen de intermediación amplio a causa de tasas pasivas controladas por la autoridad demasiado bajas “conduc[ía] a la pérdida de captación bancaria en favor de otras alternativas” de ahorro financiero, aparentemente más favorables. Si por una u otra razón, argumentaba el expositor Mancera, los bancos enfrentaban la imposibilidad de ofrecer en sus operaciones de captación rendimientos suficientes, los inversionistas buscarían otros destinos para sus ahorros provocándose el indeseable fenómeno de la desintermediación, de “graves consecuencias para la economía de un país”. De manera adicional, la regulación de las tasas pasivas a un nivel demasiado bajo podía también llevar a las autoridades a tratar de poner un techo a las tasas activas llevando a una restricción muy grande del crédito en beneficio de unos cuantos privilegiados, entre ellos “empresas relacionadas por su patrimonio con las instituciones acreditantes”. Otra posible desviación era que ante la imposibilidad de los intermediarios de competir por la vía de los precios recurriera a medios distintos, los cuales “toman espuriamente el lugar del ingreso líquido que el depositante preferiría obtener y lo transforman en elevados gastos administrativos”. Ello, en la forma de “numerosas y lujosas oficinas, esas campañas de publicidad que muchas veces van más allá de lo informativo para llegar a lo molesto y esos servicios varios de utilidad dudosa...”. En conclusión, había que pasar a un régimen de tasas pasivas desreguladas pero hacerlo de una manera gradual a manera de no crear dificultades imprevistas. Éste podía ser el caso de un desajuste entre las tasas activas y las pasivas que únicamente podría solucionarse mediante la transición a un régimen “de tasas flotantes en los financiamientos, fórmula difundida originalmente en el mercado de eurocréditos...”.²⁷

Si la banca múltiple superaba claramente a la especializada “como fórmula para promover la eficiencia en la industria del crédito”, en opinión del expositor Mancera debía proseguirse “en el empeño de alentar la constitución de nuevos bancos múltiples”. A su juicio, hacia el futuro esa tarea sería por un lado más fácil pero por otra más difícil. Más fácil, en razón de la experiencia que se había adquirido en esa materia con los bancos múltiples que ya se habían constituido. Pero por otra parte, más difícil en función de

²⁷ *Ibid.*, pp. 64-68.

nuevas dificultades que claramente era posible visualizar hacia adelante. En particular, un buen número de instituciones que permanecían como banca especializada no tenían entre sí los nexos estrechos que habían existido en los casos de los bancos múltiples hasta entonces constituidos. ¿Qué hacer para superar esa dificultad? Al respecto, el ponente Mancera pensó en varias posibilidades, entre ellas que las autoridades, con la visión panorámica que tenían del sector financiero, pudieran ubicar con eficacia a “los grupos de instituciones susceptibles de fusionarse con mayor facilidad” y fomentar los contactos entre ellos. También era concebible “el ofrecimiento de estímulos directos” para el establecimiento de bancos múltiples nuevos. Para tal fin, podrían ofrecerse incentivos tales como “reducciones temporales del encaje”, especialmente si las instituciones en cuestión derivaran de grupos financieros ya constituidos. En ese mismo sentido, un incentivo de tipo negativo podría provenir de que se excluyera de beneficios semejantes a las instituciones especializadas con la evidente intención de que buscaran acercarse a otras para convertirse en bancos múltiples. De manera paralela, como parte de la política de impulso a nuevos bancos múltiples también debería buscarse un mayor equilibrio en el mercado del crédito. Ello, a manera de mitigar la concentración en el sector. Entonces, si bien era conveniente que los bancos de nueva creación fueran tan grandes y fuertes como resultara posible, también lo era procurar que aquéllos ya constituidos que presentaran una magnitud relativamente modesta crecieran por el conducto de absorber a otras instituciones especializadas para convertirse en bancos de tamaño mediano. Y en sentido paralelo, tampoco habría que descartar la posibilidad de fusiones de bancos múltiples pequeños a fin de conformar instituciones con mayor capacidad competitiva.²⁸ Con vistas al “desarrollo ulterior de la banca mexicana”, la opinión del ponente Mancera fue en el sentido de que se debía “ir más lejos de la mera conversión de las instituciones especializadas en bancos múltiples...”. No era posible que hubiera satisfacción plena con tan sólo “los actuales logros, no obstante el inmenso progreso alcanzado”. Un camino a seguir hacia adelante podía ser mediante la actualización y afinación del marco regulatorio de la banca. En ese orden, con base en los conocimientos derivados de su amplia experiencia como funcionario en el Banco de México, el ponente Mancera enunció una serie de modificaciones

²⁸ *Ibid.*, pp. 68-70.

regulatorias que deberían ponerse en ejecución en el futuro inmediato. En primer lugar, habría que reformar el régimen departamental que contemplaba la regulación bancaria y el cual más bien parecía “constituir un obstáculo para la consecución de la eficiencia en la banca”.

Otra vertiente en ese sentido sería respecto de la racionalización y depuración de “la multitud de disposiciones vigentes en materia de inversión de los recursos bancarios...”. Y en un orden parecido, la legislación bancaria también ameritaba una revisión en lo concerniente con “ciertas características de las operaciones activas, especialmente las garantías y los plazos”. En ambos rubros se requería de adaptar en forma más realista los criterios que contemplaba la ley bancaria con la finalidad de actualizarlos en congruencia con “la técnica moderna de crédito”. En cuanto a la exigencia de garantías, para que éstas pudieran ser suplantadas mediante el mantenimiento por parte de las empresas acreditadas de “ciertas relaciones financieras dentro de límites razonables”. En cuanto a los plazos, la experiencia había demostrado que no tenía sentido alguno la liga que se había establecido tradicionalmente entre los de las operaciones pasivas y activas. Así por ejemplo, los depósitos en cuentas de cheques podían utilizarse “en alguna proporción para el otorgamiento de financiamiento de medio o largo plazo sin infringir los principios de una sana técnica bancaria”. Y en lo relativo a las operaciones internacionales, “los servicios extranjeros de la banca mexicana no deb[ían] ir a la zaga de la expansión de las relaciones económicas internacionales del país”. Y en este respecto, en opinión del ponente Mancera:

“En el campo de las operaciones internacionales, no debemos estar satisfechos si la banca mexicana se limita a efectuar compraventa de divisas y transferencias de fondos, a otorgar financiamientos relacionados con importaciones y exportaciones de empresas establecidas en México y a captar algún volumen de recursos de bancos extranjeros o de otros residentes del exterior. Una verdadera presencia internacional de nuestra banca sólo se puede lograr mediante la celebración habitual de operaciones activas y pasivas con residentes en países extranjeros. Las instituciones pueden lograr esa presencia, en algunos casos, participando en el capital de bancos extranjeros o, incluso, llegando a controlar algunos de ellos. En otros casos, resulta[rá] más adecuado efectuar las operaciones activas y pasivas con residentes en el extranjero a través de sucursales en el exterior, o bien por medio de telecomunicaciones a expedirse y recibirse

en oficinas ubicadas en el territorio nacional. Parece oportuno facultar a las instituciones mexicanas que cuenten con elementos técnicos y recursos adecuados para desarrollarse en los negocios internacionales, para otorgar créditos a residentes del exterior, tomando las precauciones debidas en esta clase de financiamientos. Conviene recordar, por otra parte, que éstos no necesariamente han de otorgarse con ahorros generados dentro del país. Pueden concederse también mediante captaciones obtenidas en el extranjero".²⁹

²⁹ *Ibid.*, pp. 70-73.

BIBLIOGRAFÍA

Allen, William, “Government debt management and monetary policy in Britain since 1919”, en Bank for International Settlements, *Threat of Fiscal Dominance?*, BIS Papers, núm. 65, mayo 2012.

Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”:

Libro 1, acta 2.

Libro 3, acta 374.

Libro 24, acta 2124.

Libro 27, actas 2216, 2222, 2234, 2245, 2246, 2247, 2248, 2258, 2266 y 2267.

Libro 28, actas 2271, 2310, 2338, 2340, 2341 y 2350.

Libro 29, actas 2347, 2348, 2357, 2358, 2367, 2372, 2374, 2376, 2377, 2382, 2283, 2385, 2386, 2387, 2388, 2390, 2392, 2395, 2398 y 2400.

Libro 30, actas 2402, 2403, 2404, 2407, 2408, 2409, 2410, 2411, 2412, 2415, 2416, 2419, 2420 y 2422.

Libro 31, acta 2423.

Banco de México, “Actas de la Comisión de Cambios y Valores”:

Libro 3, actas 371, 372 y 375.

Banco de México, Circular 1740/72, 25 de julio de 1972, en Archivo Histórico del Banco de México.

Banco de México, Carta Circular, 16 de diciembre de 1974, modificatoria de la Circular 1777/74, en AHBM.

Banco de México, Circular 1782/74, 30 de julio de 1974, en AHBM.

Banco de México, Circular 1798/75, 25 de agosto de 1975, en AHBM.

Banco de México, Consejo de Administración, Sesión del 4 de mayo de 1971, Acta 2383, Anexo 1.

Banco de México, *Historia Legislativa del Banco de México (1941-1984)*, tomo II, México, (s.e.), (s.f.). Ver también Diario Oficial, 30 de diciembre de 1970.

Banco de México, *Informe Anual*, 1969.

Banco de México, *Informe Anual*, 1970.

Banco de México, S.A., Sesión del Consejo de Administración celebrada el 4 de mayo de 1971, México, (s.e.), (s.f.).

Borja Martínez, Francisco, “Desarrollo del derecho bancario mexicano (1968–1977)”, *Revista Jurídica*, Universidad Iberoamericana, julio de 1978, tomo I, núm. 10.

Buira Seira, Ariel, “Causas principales y efectos internos de la inflación”, en Fernández Hurtado, Ernesto (Sel.), *Cincuenta años de banca central: ensayos conmemorativos, 1925-1975*, México, Banco de México y Fondo de Cultura Económica, 1976.

Carrillo Flores, Antonio, “Acontecimientos sobresalientes en la gestación y evolución del Banco de México”, en Fernández Hurtado, Ernesto (Sel.), *Cincuenta años de banca central: ensayos conmemorativos, 1925-1975*, México, Banco de México y FCE, 1976.

Cavazos Lerma, Manuel, “Cincuenta años de política monetaria”, en Ernesto Fernández Hurtado, Ernesto (Sel.), *Cincuenta años de banca central: ensayos conmemorativos, 1925-1975*, México, Banco de México y FCE, 1976.

Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, *Informe de Labores*, 1978.

Cosío Villegas, Daniel, *El Estilo Personal de Gobernar*, México, Cuadernos de Joaquín Moritz, 1974.

- Chase, Samuel B. and John J. Mingo, “The regulation of bank holding companies”, en Thomas M. Havrilesky & John. T. Boorman, *Current Perspectives in Banking Operations, Management and Regulation*, Arlington Ill., AHM Publishing Corporation, 1976.
- De Vries, Margaret Garritsen, *The International Monetary Fund 1966–1971, The System Under Stress, Vol I: Narrative*, Washington D.C., IMF, 1976.
- Dudet, José, “Deber de la política monetaria mantener la estabilidad cambiaria, dice Fernández Hurtado”, *Excélsior*, 26 de agosto de 1975, pp. 25–A y 26–A.
- Echeverría Álvarez, Luis, “Discurso de toma de posesión como presidente de México”, en *500 años de México en Documentos*, Siglo XX, 1970.
- Entrevista Alfredo Phillips Olmedo – Eduardo Turrent Díaz (ETD), agosto de 2014.
- Entrevistas Miguel Mancera Aguayo–ETD, mayo, julio, agosto, septiembre, octubre y noviembre de 2017.
- Entrevista Roberto del Cueto Legaspi–ETD, agosto de 2017.
- Fernández Hurtado, Ernesto (Sel.), *México. Cincuenta años de banca central: ensayos conmemorativos. 1925–1975*, México, Banco de México y FCE, Colección Lecturas, núm. 17.
- Fernández Hurtado, Ernesto, “Reflexiones sobre aspectos fundamentales de la banca central en México”, en Ernesto Fernández Hurtado (Sel.), *Cincuenta años de banca central: ensayos conmemorativos, 1925-1975*, México, Banco de México y FCE, 1976.
- Financiera Nacional Azucarera, S. A., “Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares”, México, 2^a Ed, 1982.
- Gómez Oliver, Antonio, “La demanda de dinero en México”, en Ernesto Fernández Hurtado (Sel.), *Cincuenta años de banca central: ensayos conmemorativos, 1925-1975*, México, Banco de México y FCE, 1976.
- Gómez Oliver, Antonio, *Política Monetaria y Fiscal de México: La Experiencia desde la Posguerra, 1946-1976*, México, FCE, 1981.
- Granados Casas, Vanessa J., “Antonio Carrillo Flores: vida académica y su paso por la Hacienda pública”, en Ma. Eugenia Romero, Leonor Ludlow y Juan Pablo Arroyo (Coordinadores), *El legado intelectual de los economistas mexicanos*, México, UNAM y Facultad de Economía, 2014.
- Hernández de la Portilla, Alejandro, *Infación y Descapitalización*, México, EDIAPSA, 1980.

“Iniciativa de decreto que reforma y adiciona las leyes General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, General de Instituciones de Seguros y Federal de Fianzas”, 23 de diciembre de 1974, en Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Banca Múltiple. Primer Ciclo de Conferencias de Alto Nivel*, México, 1978.

“Iniciativa de decreto que reforma y adiciona las leyes General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares, General de Instituciones de Seguros y Federal de Instituciones de Fianzas”, 23 de diciembre de 1974, en Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Banca Múltiple*, México, (s.e.).

Kumhof, Michael, and Irina Yakedina (FMI) and Ricardo Nunes (Federal Reserve Board), “Simple monetary rules under fiscal dominance”, Federal Reserve System, *International Finance Discussion Papers*, núm. 937, julio 2008.

Mancera, Miguel, “Algunos aspectos de la evolución reciente y de las perspectivas del sistema bancario mexicano”, Monterrey, N.L., Centro Bancario de Monterrey, 25 de agosto de 1976, en Archivo personal de Miguel Mancera.

Mancera, Miguel, “La banca múltiple en el futuro”, en Comisión Nacional Bancaria y SHCP, *Banca Múltiple. Primer Ciclo de Conferencias de Alto Nivel*, México, (s.e.), 1978.

Navarrete, Jorge Eduardo (et. al.), *México: la Política Económica del Nuevo Régimen*, México, Banco Nacional de Comercio Exterior, 1971.

Ortiz Mena, Raúl, *Los Bancos y la Industrialización en Alemania*, México, Ed. Cultura, 1948.

“Palabras del Lic. Miguel de la Madrid Hurtado, Subsecretario de Hacienda y Crédito Público, en la clausura del ciclo de conferencias”, en Comisión Nacional Bancaria y SHCP, *Banca Múltiple. Primer Ciclo de Conferencias de Alto Nivel*, México, (s.e.), 1978.

Pintado Rivero, José, “La razón de ser de la banca múltiple”, en Comisión Nacional Bancaria y SHCP, *Banca Múltiple. Primer Ciclo de Conferencias de Alto Nivel*, México, (s.e.), 1978.

Presbítero Araiza, Felipe, “Análisis Jurídico de la Banca Múltiple en México”, Tesis para optar por el grado de doctor en Derecho, UNAM, Facultad de Leyes, 1982.

Riechel, Klaus Walter, y Deena R. Khatkhate, *Multipurpose banking: its nature, scope and relevance for less developed countries*, IMF Staff Papers, 1980.

Samuelson, Paul A., “Reflections on central banking”, en *Collected Scientific Papers*, Cambridge Mass., MIT Press, 1966.

- Sargent, Thomas J., “The ends of four big inflations”, en Robert E. Hall, *Inflation: Causes and Effects*, Chicago, The University of Chicago Press, 1982.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público, “Legislación Bancaria”, México, (s.e.), 1980, tomo I y tomo II.
- Solís, Leopoldo, *Economic Policy Reform in Mexico. A Case Study for Developing Countries*, New York, Pergamon Press, 1980.
- Tello, Carlos, “Ahora Recuerdo. Cuarenta Años de Historia Política y Económica en México”, México, UNAM, Facultad de Economía, 2013.
- Turner, Phillip, *Fiscal dominance and the long term interest rate*, BIS Financial Markets Group Special Paper Series; Special Paper 199, mayo, 2011.
- Wionczek, Miguel, (et. al.), *¿Crecimiento o desarrollo económico?*, México, SEP, Serie Setentas, 1971.
- Wionczek, Miguel (et. al.), *Disyuntivas Sociales. Presente y futuro de la sociedad mexicana*, México, SEP, Serie Setentas, 1971.
- Wionczek, Miguel, *Las condiciones básicas del futuro desarrollo económico y social*, vol. I, Serie Setentas, México, SEP, 1971.
- Woolford, Michael, “Fiscal requirements for Price stability”, *Journal of Money, Credit and Banking*, agosto 2001, vol. 33 núm. 3.

Índice de cuadros

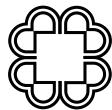
1. Gasto público total	160
2. Ingresos fiscales	163
3. Déficit fiscal y PIB	165
4. Deuda pública externa	168
5. Financiamiento del déficit fiscal	169
6. Base monetaria y componentes	170
7. Distribución del ingreso personal disponible	177
8. Sociedades Financieras, Régimen de inversión obligatoria (moneda nacional)	257
9. Sociedades Financieras, Régimen de inversión obligatoria (moneda extranjera)	258

Índice de gráficas

1. Ingreso fiscal total y tributario, Tasas de crecimiento	163
2. Tasas de crecimiento Base Monetaria, M1, M2 y PIB	171

HISTORIA DEL
BANCO DE MÉXICO

VOLUMEN XIII



Se terminó de formar en la Ciudad de México, en el mes de noviembre de 2024.
Para su formación se utilizó la tipografía Bembo.

