

EDUARDO TURRENT DÍAZ

HISTORIA DEL  
**BANCO DE MÉXICO**

PROYECTOS NOTABLES  
Y GESTACIÓN DE LA CRISIS

VOLUMEN XIV



BANCO DE MÉXICO®



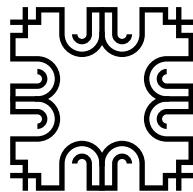
HISTORIA DEL  
BANCO DE MÉXICO



# HISTORIA DEL BANCO DE MÉXICO

PROYECTOS NOTABLES Y GESTACIÓN DE LA CRISIS

VOLUMEN XIV



EDUARDO TURRENT DÍAZ



PRIMERA EDICIÓN DE LA HISTORIA DEL BANCO DE MÉXICO: 2024

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

ISBN 978-607-26640-9-8 Volumen XIV

© Eduardo Turrent Díaz

© Banco de México

Reservados todos los derechos

*Realizado en México*

*Made in Mexico*

*Para Alejandra, Eduardo y Ricardo*



# ÍNDICE

PRESENTACIÓN | 11

LA LEY DEL MERCADO DE VALORES DE 1975 | 17

1. ANTECEDENTES | 19

2. LEGISLADORES ESFORZADOS | 45

LA CREACIÓN DE LOS CETES | 67

3. EL LABORATORIO DE ENSAYE | 69

4. IMPLEMENTACIÓN | 83

LOS FIDEICOMISOS DE FOMENTO (1970-1976) | 99

5. UN BUEN DISEÑO INSTITUCIONAL | 101

6. EL FONEI | 105

7. EL FIRA | 115

8. FOMEX Y FOVI-FOGA | 133

LA FABRICA DE BILLETES: DESPEGUE | 149

9. ORGANIZACIÓN Y ESTRUCTURA | 151

10. RETOS Y OPERACIONES | 171

TIEMPOS DE AGITACIÓN Y DESCONCIERTO | 187

11. AMAGOS CONTRA LA CONFIANZA | 189

12. LOS ENFRENTAMIENTOS CON LOS EMPRESARIOS | 205

CRISIS CAMBIARIA | 223

13. GESTACIÓN | 225

14. INTERPRETACIONES | 259

Bibliografía | 281

Índice de cuadros | 289



## PRESENTACIÓN

En el muy convulso y desordenado sexenio que fue el del presidente Luis Echeverría, en el Banco de México tuvieron lugar en el periodo varios y muy importantes proyectos de desarrollo. Entre ellos, de manera importante, otros dos en los cuales el subdirector general, Miguel Mancera, tuvo iniciativa y liderazgo. En esa línea de actividad se destacó la Ley del Mercado de Valores del año 1975. Como economista y alto funcionario público, Mancera había caído en la cuenta del muy escaso desarrollo que habían tenido en México tanto el mercado de dinero como un mercado maduro de capitales. La Bolsa Mexicana de Valores había sido establecida en el ya muy remoto año de 1895. Es decir, durante el porfiriato. Sin embargo, su crecimiento y consolidación habían mostrado mucho que desear. Desde una perspectiva un poco diferente, esos dos mercados no habían logrado en la economía nacional un desarrollo paralelo al que había conseguido el sistema bancario. En opinión del economista Mancera, una de las causas de ese insuficiente desarrollo era atribuible a la falta de un buen marco regulatorio para el despegue de esos dos mercados. Mancera pensaba que un buen marco regulatorio para la materia podía ser muy benéfico para el progreso económico del país. Que las empresas pudieran captar créditos en el mercado, además de la posibilidad de recibir capitalización mediante operaciones bursátiles. En el orden institucional había que fortalecer y hacer más funcional a la propia Bolsa de Valores. En ese mismo orden, mediante la Ley del Mercado de Valores de 1975 se creó la figura de las casas de bolsa, con inspiración en los bancos de inversión que existían en Estados Unidos. En palabras del ponente Mancera, había que ofrecerles un marco operativo

claro y funcional tanto a los oferentes como a los demandantes en esos mercados. Es decir, a las empresas y a los inversionistas.

Como muchos otros observadores atentos, el economista Mancera había cobrado conciencia de que el Banco de México estaba en la imposibilidad de realizar operaciones de mercado abierto. La principal razón es que no existía el título gubernamental con la capacidad de funcionamiento para realizar esas operaciones. A diferencia de todos los demás observadores, el subdirector general Mancera se propuso poner en ejecución un proyecto para resolver el vacío: llenar la omisión. El caso contaba con antecedentes históricos. Uno de ellos, cuando durante la Segunda Guerra Mundial se intentó recoger parcialmente la abundante liquidez existente mediante la emisión de un Bono de Caja del Banco de México. Al revisar el caso, el economista Mancera cayó en la cuenta de que una de las razones para el fracaso del intento había derivado de que no se había permitido que el mercado determinara el rédito para el instrumento. En un pasado más reciente, se habían creado otros títulos gubernamentales para documentar la deuda gubernamental con los bancos al amparo del control selectivo del crédito. Sin embargo, habían sido instrumentos de deuda sin ninguna operatividad de mercado. Para llenar el vacío, se propuso la creación de los Certificados de la Tesorería o Cetes. En alguna medida importante, se intentó recrear para el caso mexicano el modelo de los *Treasury Bills* que se tenían en Estados Unidos. Pero, cabe advertirlo, no se trató de una mera copia tipo papel calca. Los lectores quedan invitados a consultar tan interesante texto.

El establecimiento de la fábrica de billetes del Banco de México había sido un proyecto de la época de don Rodrigo Gómez al mando de la institución. Tanto es así, que dicho proyecto se había iniciado a principios de la década de los sesenta y todavía don Rodrigo logró estar presente en la inauguración, pocos meses antes de su sorpresiva y muy dolorosa muerte. A partir de la apertura del Banco de México, cabe recordarlo, la institución había contado con un proveedor del extranjero para la maquila de sus billetes. En otros volúmenes de la presente obra sobre la Historia del Banco de México quedaron documentados los muchos y reiterados desacuerdos que se suscitaron entre el Banco de México y el proveedor de sus billetes: la empresa American Bank Note Company, de Nueva York. Y esos desacuerdos fueron una de las justificaciones para el proyecto de la fábrica de billetes. Sin

embargo, aunque la creación de la fábrica de billetes fue un proyecto de la administración encabezada por don Rodrigo Gómez, correspondió a la administración subsiguiente, a cargo de Ernesto Fernández Hurtado, el arranque de la propuesta. A ese interesante y muy importante tema se refiere el capítulo correspondiente en el presente volumen XIV. El despegue de la fábrica de billetes del Banco de México no fue fácil. Por un lado, pesó el hecho de que no podía darse un rompimiento tajante con el proveedor precedente que era la ABNCO. La substitución de los ejemplares producidos por esa empresa tendría que ser gradual. Además, estaba el muy importante hecho de que los diseños de los billetes mexicanos pertenecían legalmente a ese proveedor. En consecuencia, en el proceso de tener que ir reemplazando a las piezas de la ABNCO fue surgiendo en México una nueva corriente de diseño para el papel moneda mundial.

Otro aspecto muy trascendente de las actividades del Banco de México durante el sexenio 1970–1976 tuvo que ver con el desempeño de los fideicomisos de fomento a su cargo. En la ley orgánica en vigor, el legislador había tenido el buen juicio de conservar para el Banco de México la facultad de aceptar contratos de fideicomiso en los cuales el fideicomitente fuese el gobierno federal. Fideicomisos que respondieran a una motivación de desarrollo económico. Y fue al amparo de esa disposición que en el Banco de México surgió un mecanismo para impulsar el crédito bancario en favor de los productores del campo. Fue, asimismo, al amparo de esa facultad, que se le encargó al Banco de México un mecanismo de igual naturaleza para financiar la construcción y adquisición de vivienda de interés social. Y en el mismo orden, también a cargo del Instituto Central se creó un fondo para ofrecer créditos en condiciones competitivas para los exportadores de manufacturas. Esos tres mecanismos ya formaban parte de la estructura orgánica del Banco de México cuando advino el sexenio del presidente Echeverría. Pero las presiones inflacionarias que se desataron en el periodo obligaron a que en los fideicomisos de fomento a cargo del Banco Central se empezaran a idear formas técnicas para adaptar los créditos de promoción a un ambiente inflacionario. Fue así, un periodo de gran creatividad técnica. Y acompañando a las necesidades de inventiva técnica en materia de crédito, también tuvo lugar un redoblamiento de los esfuerzos en favor de la promoción. Toda una odisea en el frente de la promoción del desarrollo económico.

El sexenio del presidente Echeverría resultó de gran desorden y destrucción. Durante las disquisiciones de carácter editorial que se llevaron a cabo con motivo de la preparación del volumen XIV de la Historia del Banco, no correspondía estrictamente incluir un capítulo como el que lleva por título “Tiempos de agitación y desconcierto”. No obstante, ante la insistencia del autor, acabó por aceptarse su inclusión. Ese texto resultaba muy conveniente para explicar la intensa crisis política y social en la que terminó el referido régimen. Aunque parezca un tanto esquemático, puede decirse, sin lugar a muchas dudas, que el sexenio de Echeverría concluyó en dos crisis muy severas. Por un lado, la crisis de balanza de pagos con devaluación de la cual se habla en el capítulo final del volumen. Esa crisis cambiaria respondió en lo fundamental a causas de naturaleza económica. No obstante, la crisis política y social que también se desató tuvo otros orígenes y otra naturaleza. En su gestación, tuvo indudablemente un componente fundamental en el desenlace represivo en el que terminó el renacimiento estudiantil del año 1971. Y posteriormente, de una manera subrepticia, la opinión pública fue tomando conciencia de la forma ilegal y violenta con la cual el gobierno empezó a combatir a los grupos guerrilleros que se habían negado a aceptar la amnistía ofrecida mañosamente por el gobierno. Sin que hubiera una justificación muy clara, el régimen la emprendió también en contra de las organizaciones empresariales. Y en una última vuelta de la tuerca, se produjo el complot para desbancar al grupo periodístico independiente que manejaba al diario *Excélsior*. El ambiente general se fue caldeando de tal forma que al final del sexenio proliferaron los rumores sobre un posible golpe de Estado urdido por el propio presidente Echeverría.

En el ánimo y en la atención del presidente Echeverría fueron perdiendo fuerza las opiniones económicas del secretario de Hacienda, Hugo B. Margáin, y del director del Banco de México, Ernesto Fernández Hurtado. Ya hacia mediados del régimen, fue un golpe muy duro el que se propinó a la sensatez en materia de política económica, la destitución del ministro Margáin del timón en la Secretaría de Hacienda. Habían ganado sitio en el oído y en la voluntad de aquel mandatario otros agentes de influencia. Sobre todo el economista Horacio Flores de la Peña a quien se le había otorgado el mando en la Secretaría de Patrimonio Nacional. Si algo puede reprocharse desde la posteridad a ese grupo y a su líder, es nunca haber entendido

la incompatibilidad irreconciliable que existía entre expansionismo fiscal y monetario y el mantenimiento de un tipo de cambio fijo. Increíblemente, al parecer nunca cobraron conciencia de esa incompatibilidad irreconciliable y por tanto proponían vehemente expansionismo inflacionista. Argumentaban estar haciendo recomendaciones de inspiración keynesiana (en evocación del economista británico John M. Keynes). Y todo ese impulso se desplegaba con ignorancia o inconciencia sobre las repercusiones que podía tener sobre la balanza de pagos y, en última instancia, sobre la sustentabilidad del tipo de cambio. La devaluación cambiaria que se materializó al final del gobierno de Echeverría la produjo deliberadamente esa administración con su política económica desestabilizadora. También el gran crecimiento que mostró el saldo de la deuda externa.

**Eduardo Turrent Díaz**  
**Otoño de 2024**



## LA LEY DEL MERCADO DE VALORES DE 1975



## 1. ANTECEDENTES

El economista Miguel Mancera había tenido una trayectoria de ascensos continuos en el Banco de México. Después de su desempeño como director del fideicomiso FOMEX, había sido elevado en 1967 a la cabeza de la importante área internacional para de ahí ser designado en 1972 subdirector general. Ya en esa posición –en calidad de segundo en la jerarquía de la institución, tan sólo por debajo del director general Ernesto Fernández Hurtado– se dio impulso desde esa Subdirección General a varios proyectos innovadores de bastante trascendencia entre los cuales ocupó un lugar relevante el de la Ley del Mercado de Valores que se promulgó en el año 1975. A pesar de que la Bolsa de Valores de México había abierto sus puertas desde la época del porfiriato, en 1894, el mercado había tenido un desarrollo más bien lento y poco brillante. Una manera de impulsarlo hacia un futuro más venturoso consistiría en dotarlo de un marco jurídico adecuado. Como se señala en la Exposición de Motivos del ordenamiento de 1975, el propósito de la nueva ley era “el de proveer al mercado de valores de un marco institucional adecuado, condición necesaria, si bien no suficiente para su desarrollo”.<sup>1</sup> Según el testimonio del entonces subdirector general Mancera, para la tarea de redactar ese ordenamiento convocó la participación de dos abogados que prestaban sus servicios en la institución: el experimentado jurisconsulto Francisco Borja Martínez y el todavía joven egresado de la Escuela Libre de Derecho, Roberto del Cueto Legaspi. Según lo recuerda el economista Mancera, la idea rectora que guio en todo momento al proyecto fue la de redactar un ordenamiento con pocos artículos que resultara práctico y fácil de manejar.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Comisión Nacional de Valores, *Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión*, México, (s.e.), 1984, p. 1.

<sup>2</sup> Entrevista Miguel Mancera Aguayo–Eduardo Turrent Díaz (ETD), primavera de 2016.

En la propia Exposición de Motivos del ordenamiento de 1975 se indicó que aunque el sistema financiero de México había mostrado “un desarrollo importante”, un ramo específico de ese sector que era “nuestro mercado de valores” seguía siendo de tamaño “reducido”, su crecimiento había resultado en general “raquíntico” y en algunos períodos había incluso “sufrido fuertes regresiones”. Naciones con un producto interno menor que México, como era el caso de algunas de Europa Occidental, contaban desde hacía “muchos años con un mercado de valores sustancial”. ¿De cuáles fuentes habrán tomado inspiración los ponentes que convocó el subdirector Mancera para la propuesta de un nuevo ordenamiento que le diera impulso a ese mercado? ¿En qué guías pudieron haber fundamentado su proyecto? Por un lado, debió haber jugado algún papel la experiencia y los conocimientos que sobre la materia bursátil tenían esos ponentes. Al respecto, cabe destacar en lo principal la participación que habían tenido en el órgano de gobierno de la Comisión Nacional de Valores del cual antes habían formado parte tanto el subdirector Mancera como su suplente el economista Sergio Ghiglazza, quien era un cercano y muy destacado colaborador. De tiempo atrás, ambos se habían mostrado reiteradamente como profesionales destacados con notable capacidad de observación y análisis a lo cual cabría agregar la experiencia adquirida en el campo del crédito y las finanzas en su calidad de funcionarios del banco central. En ese sentido, así como el mencionado Ghiglazza, también pudieron haber participado en el proyecto con su asesoría otros colaboradores aunque no hayan sido convocados propiamente al grupo de ponentes. Asimismo, hay el importante antecedente que Mancera y sus colaboradores conocieron al menos uno de los proyectos de ley para el mercado de valores entre los que se habían estado preparando desde una década atrás y ese conocimiento posiblemente les permitió afinar sus conceptos y puntos de vista sobre la materia. Y para cerrar el círculo, también cabe tomar en cuenta para el caso que ya existía una bibliografía sobre el tema la cual pudo haber sido conocida y consultada al menos parcialmente por el grupo de ponentes como fundamento para el proyecto que finalmente emanó de sus trabajos.

En dicha bibliografía sobre el tema sobresalen en particular dos libros cuya redacción fue patrocinada por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) a cuya cabeza todavía se encontraba el economista Javier Márquez (lo estaría hasta 1972) que había egresado de las filas

del Banco de México. El primero de dichos libros, de la autoría del profesor Antonín Basch bajo el título de *El Mercado de Capitales en México*, fue publicado mancomunadamente por el CEMLA y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con fecha de edición 1968. En la presentación y en la introducción de esa obra, esta última firmada por el entonces presidente de ese organismo financiero continental, Felipe Herrera, se explica el papel promotor que había tenido el BID para que el CEMLA pusiera en ejecución un programa con la finalidad de hacer estudios sobre los mercados de capital en los países latinoamericanos. La motivación última de esas publicaciones había sido obviamente la de lograr “una más amplia movilización de recursos internos para acelerar el desarrollo económico de América Latina”. Previamente, el profesor Basch había fungido como jefe de la Unidad de Mercados de Capital en el Banco Mundial y con base en ese antecedente había sido contratado por el BID para que realizara sendos estudios sobre el mercado de capitales en Colombia (1961) y México (1962). Y claramente, este último trabajo había sido el fundamento para el libro que publicó el CEMLA en 1968.<sup>3</sup> En el segundo de los libros aludidos, también publicado por el CEMLA en el año 1971 pero ya sin participación alguna por parte del BID, el autor fue un experto mexicano de nombre Jorge Caso Bercht. En la presentación de dicho volumen se apunta que dicho economista “era una reconocida autoridad en la materia tanto por los estudios efectuados como por su labor de índole profesional desarrollada en diferentes entidades bursátiles”. Al parecer el economista Caso Bercht era efectivamente un gran conocedor del mercado de capitales y en particular del caso de México, pero lo que principalmente cabe destacar aquí es el carácter crítico y también propositivo que es posible encontrar en su libro. Crítico en razón de que denuncia con mucho énfasis y vehemencia “el problema que consiste en la carencia, en México, de un adecuado sistema de financiación accionaria...”. Propositivo, por la intención deliberada en cuanto a “sugerir, por tanto, la aplicación de medidas que lo resuelvan...”. En la presentación del libro a cargo del CEMLA se insiste en que la obra contenía “una descripción del sistema bursátil mexicano, en la que se señalan las fallas del mecanismo, se precisan las causas de las mismas

---

<sup>3</sup> Antonín Basch, *El Mercado de Capitales en México*, México, CEMLA y BID, 1968, pp. VII, IX y XII.

y se indican algunas posibilidades de solución, considerando sus capacidades actuales y sus perspectivas...”<sup>4</sup>

Señala Caso Bercht en el libro de su autoría, que en el trabajo del profesor Antonin Basch se había presentado “una excelente descripción de la estructura del sistema financiero mexicano” en su sentido más amplio. Así, desde la perspectiva de los agentes económicos privados ese sistema ofrecía mecanismos para invertir los ahorros de las personas físicas, empresas y otras instituciones, obtener créditos para la ampliación de la planta productiva y contar con capital de trabajo además de ofrecer acceso a servicios bancarios y financieros. Por su parte, desde la perspectiva de la política macroeconómica ese sistema era el instrumento institucional para financiar el desarrollo económico del país. Y esta última fue precisamente la perspectiva desde la cual el profesor Basch inició en su libro la exploración del mercado de capitales en México. Señala al respecto ese autor, que del año 1960 a 1965 la Inversión Fija Bruta había pasado en México de 21.1 a 38.7 miles de millones de pesos y que como proporción del PIB ese indicador había resultado en promedio en dicho periodo de poco menos de 15 por ciento. En el **Cuadro 1** a continuación se ofrece el desglose del importante agregado de Inversión Fija Bruta entre Inversión Privada e Inversión Pública. Según se muestra, en promedio para el periodo de análisis la inversión pública sobre el PIB se ubicó en 6.8 por ciento y el dato correspondiente para la inversión privada resultó de 8.3 por ciento con respecto del PIB. Y también resulta importante destacar no únicamente los montos relativos sino también el rápido crecimiento de ambos componentes. Así, el saldo de la Inversión Fija Pública pasó del año 1960 a 1965 de 8.7 a 16 miles de millones de pesos con una tasa de crecimiento anual promedio de 15.4 por ciento y el correspondiente a la Inversión Fija Privada de 12.3 a 22.6 miles de millones de pesos con una tasa de crecimiento promedio de 13.8 por ciento por año.

---

<sup>4</sup> Jorge Caso Bercht, *El Mercado de Acciones en México*, México, CEMLA, 1971, p. vii.

**CUADRO 1**  
**INVERSIÓN FIJA BRUTA Y PIB**  
(En miles de millones de pesos)

Año	PIB	Inversión privada / PIB (%)	Inversión pública / PIB (%)
1960	154.1	7.9	5.6
1961	163.8	8.1	6.6
1962	177.5	7.6	6.4
1963	192.2	7.1	7.5
1964	224.6	8.5	7.8
1965	242.7	9.3	6.6

Fuente: Antonín Basch, *El Mercado de Capitales en México*, México, CEMLA, 1968, p. 6.

Especial atención mereció en el libro de Basch el problema del financiamiento de la inversión tanto pública como privada, que es en rigor el tema de interés para el presente capítulo. Con cifras estadísticas más confiables que para el caso del financiamiento de la inversión privada, para el año de 1965 casi el 55 por ciento del total correspondiente se había financiado mediante deuda interna, mientras que al autofinanciamiento de las empresas públicas había correspondido poco menos del 28 por ciento de ese total, 13.7 por ciento a ahorros del gobierno y tan sólo 3.9 por ciento a préstamos del exterior. Es decir, era precisamente mediante la toma de los valores de la deuda interna como los intermediarios financieros, tanto privados como algunos estatales, contribuían parcialmente al financiamiento de la inversión pública. Al respecto, Basch muestra que del incremento de la tenencia de valores de la deuda pública interna en el año 1965 que había ascendido a 11.3 miles de millones de pesos, poco más de 24 por ciento había correspondido a los bancos de depósito, financieras e hipotecarias, mientras que Nacional Financiera tan sólo había colaborado con 4.1 por ciento. Aunque Basch no lo explicara en su libro, el incremento de la tenencia de esos valores por parte de los intermediarios privados se hacía en razón del encaje legal, mecanismo que obviamente implicaba una inversión obligatoria. Adicionalmente, de ese incremento de la tenencia de títulos de la deuda interna pública, 46 por ciento había correspondido al Banco de México y el restante 25.3 por ciento a otras entidades del sector público. Respecto de las tenencias por parte de

la banca central, más adelante se comentarán las repercusiones que tenía esa práctica sobre el mercado de valores. Y en lo relativo al financiamiento de la inversión privada, con cifras residuales y por lo tanto muy aproximadas Basch mostró que del total de dicho agregado para el año 1965 casi 24 por ciento había provenido del sistema bancario (bancos, financieras e hipotecarias), en tanto que 21 por ciento había derivado de la colocación de valores entre el público y empresas. Finalmente, ese autor destaca con mucho énfasis la importancia del autofinanciamiento mediante la reinversión de utilidades como fuente para el financiamiento de la inversión privada en México con una proporción sobre el total para ese año de casi 44 por ciento.<sup>5</sup>

Habiendo mostrado la importancia que tenía el sistema financiero para el financiamiento de la inversión tanto pública como privada, Basch pasa a continuación a explicar en su libro el papel que jugaban los intermediarios en el funcionamiento del mercado de valores, tanto de renta fija (títulos de crédito) como de renta variable (acciones). Convenientemente informado, ese autor da cuenta en su obra de la conformación que había tenido lugar en México de grupos financieros. Estructurados en la mayoría de los casos alrededor de bancos que actuaban como “holdings”, ese fenómeno daba lugar a la gestación de una forma de banca universal con el ofrecimiento de la totalidad de los servicios financieros bajo un mismo techo. Adicionalmente, ese autor también se refirió en su libro a la práctica, totalmente contraindicada, de que los bancos que eran cabeza de grupo tomaran en su cartera los valores que emitían sus financieras o sus hipotecarias o que en la integración de la cartera de los fideicomisos encargados a sus departamentos fiduciarios se le diera preferencia a los títulos que emitían sus subsidiarias. Pero lo más importante respecto del análisis que hizo Basch de los intermediarios que formaban parte de los grupos financieros, es su denuncia del pacto de recompra a la par de que gozaban los títulos que podían emitir tanto las financieras como las hipotecarias. Según dicho autor, esa política abarcaba no únicamente a los títulos que emitían las financieras sino también “los demás intermediarios financieros” y era una causa muy importante de uno de los más graves defectos de que adolecía el sistema financiero de México: no presentar un deslinde claro entre el mercado de dinero y el de capitales.<sup>6</sup>

<sup>5</sup> Basch, *op. cit.*, pp. 8-11.

<sup>6</sup> *Ibid.*, pp. 28 y 33.

Y desde luego, esa misma objeción se podía hacer para los valores que emitía Nacional Financiera y los bonos hipotecarios que colocaba Banobras.

Los Certificados de Participación que la Nacional Financiera había empezado a colocar desde 1941 habían sido de gran importancia no únicamente para promover el ahorro en el país ofreciendo a los inversionistas un título muy atractivo sino que también había sido un instrumento de gran utilidad para restaurar el prestigio y la confianza del público en los valores de la deuda gubernamental de México. A causa de las sucesivas moratorias en que cayera la deuda pública de México después de la Revolución, había resultado de gran dificultad restaurar el crédito del gobierno mexicano a pesar de las renegociaciones de 1941 (deuda directa) y 1946 (deuda ferrocarrilera) que en su momento se consideraron exitosas. Los Certificados de Participación de Nacional Financiera habían sido de enorme provecho en ese sentido pues en realidad en su totalidad o en su gran mayoría la cartera que les servía de garantía estaba conformada por bonos del gobierno. El mecanismo resultó muy útil y ayudó efectivamente a la restauración del crédito del gobierno, tarea difícil que llevó décadas en completarse. Asimismo, la popularidad de los Certificados de Participación se había logrado mediante el cuestionable expediente de la promesa de recompra a la par y en esa forma aparecía siempre su cotización en la Bolsa de Valores. Años después, Nacional Financiera había empezado a emitir también sus bonos financieros y aunque supuestamente estos títulos no contaban explícitamente con pacto de recompra a la par, de cualquier manera, explicó Basch, “los inversionistas estaban convencidos de que si era preciso hacerlo, la Nacional Financiera los compararía a la vista y la par en cualquier momento”. Se tenía así el grave problema de que aun habiéndose restaurado la confianza pública en el crédito del gobierno mexicano los expedientes que se habían utilizado para tal fin y que deberían haber sido de aplicación transitoria, subsistían conformando una deformación de implicaciones muy indeseables para el sistema financiero. Que hacia la década de los sesenta el crédito del gobierno se había restaurado estaba confirmado por el éxito tanto interno como en el exterior que habían obtenido las colocaciones de los llamados Bonos de Promoción Industrial.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> *Ibid.*, pp. 71-73.

Basch explica en su libro que tanto los bancos como las sociedades financieras lucían entre sus activos una cartera para bonos y acciones y, obviamente, esa era una línea de actividad mediante la cual dichos intermediarios tenían contacto con el mercado de valores. Y aunque en la cartera correspondiente a títulos de renta fija predominaban con mayoría las tenencias de bonos del gobierno –las cuales derivaban, en lo principal, de las disposiciones del control selectivo del crédito para darle financiamiento al déficit fiscal– también las tenencias de otros bonos además de acciones le daban relevancia actual y potencial a esa línea de operación. Otras instituciones auxiliares de crédito también tenían la posibilidad de adquirir otros bonos distintos a los de la deuda pública interna a la vez de acciones de empresas productivas. Según el profesor Basch, ese era el caso primeramente de las compañías de seguros, las cuales llegarían en su opinión a convertirse en México “en un futuro cercano, en un medio mucho más importante de captar ahorros” ya que su participación en el mercado de capitales en calidad de “inversionistas institucionales ha[bía] [ven]ido creciendo en importancia”. En ese mismo orden también hay referencia en dicho libro a las sociedades de inversión, las cuales hacia mediados de los años sesenta llegaban a seis en número, a la vez que ese autor destacó su potencial en cuanto “a llegar a ser un cauce prometedor para la ampliación del mercado y la canalización de los ahorros hacia su inversión en valores”. Dicho autor hizo asimismo referencia a los fondos privados de pensiones y los cuales, en la medida en que se desarrollaran, podrían convertirse en importantes inversionistas institucionales en el mercado de valores de renta fija y también variable. Y una mención semejante se hizo también respecto del IMSS (Instituto Mexicano del Seguro Social) y al ISSSTE (Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado) aunque las reglas para la inversión de sus reservas les impidieran convertirse en inversionistas muy importantes en el mercado de valores.<sup>8</sup>

Los bancos comerciales y las sociedades financieras no únicamente participaban en ese mercado en calidad de adquirentes de bonos y acciones sino que los principales intermediarios en ambas especialidades contaban con sus propios departamentos de valores a los cuales se encontraban adscritos funcionarios que contaban con licencia para operar como agentes de bolsa. Además de intermediar esos departamentos en la colocación de valores

---

<sup>8</sup> *Ibid.*, pp. 25, 28-29, 35 y 40-43.

también eran el canal para la compra de los que adquirían como inversión propia los bancos al igual que las financieras. A este último respecto destacó Basch en su libro la intervención que realizaban en el mercado los bancos y las financieras en calidad de “underwriters” (tomadores temporales o definitivos de nuevas emisiones) tanto de bonos como de acciones. Justificadamente, el profesor Basch vio en esa dualidad de funcionarios bancarios y agentes de bolsa un conflicto de intereses muy grave que obraba en detrimento de un funcionamiento sano del mercado de valores. Así, en la parte propositiva de su libro recomendó explícitamente que en tanto la posición de los agentes de bolsa debería fortalecerse en general, “los representantes o los empleados de instituciones financieras no deberían ser admitidos” en esa especialidad. A juicio de ese autor, una medida para fortalecer a ese gremio consistiría en aumentar las comisiones para los agentes de bolsa con la finalidad de “independizarlos” y que no tuvieran la necesidad de realizar “actividades ajenas” a las de su especialidad. Respecto de las implicaciones de la existencia de grupos financieros el profesor Basch denunció críticamente las tomas de valores que se realizaban entre los intermediarios de un mismo grupo. En su esencia, esa práctica era equivalente a una variante del perjudicial autopréstamo bancario. Éste era el caso, por ejemplo, de un banco que adquiría los bonos que emitía ya fuera su propia financiera o su hipotecaria. Como conclusión respecto de la participación de los bancos y financieras en operaciones del mercado de valores, a juicio de Basch esas instituciones deberían ser “estimuladas gradualmente a comprar y vender mayores cantidades a través de agentes de bolsa”<sup>9</sup>.

En su libro, el profesor Basch también analizó la participación del Banco de México en el mercado de valores, las implicaciones de sus operaciones sobre dicho mercado y la disponibilidad de ahorro para financiar el desarrollo económico. Respecto de las tareas del banco central, ese autor destacó primeramente con acierto los beneficios que se derivaban de un ambiente de estabilidad como fundamento para un desarrollo sano del mercado de capitales y del sector financiero en general. La estabilidad de precios que se había conseguido en México se explicaba por la disciplina con la que se habían manejado las finanzas públicas y también, de manera importante, por el mecanismo que había ideado el Banco de México para financiar de manera

---

<sup>9</sup> *Ibid.*, pp. 23, 29, 67, 84 y 86-87.

no inflacionaria un déficit fiscal de magnitud razonable. Y ese mecanismo, que era un cajón de inversión obligatoria dentro del control selectivo del crédito (principalmente aplicable a bancos y financieras), además de cumplir con su cometido principal daba el resultado adicional de ampliar el mercado para los títulos de la deuda gubernamental e indirectamente también para su negociación. Y aunque si bien ese cajón de inversión le restaba fondos pres-tables a la inversión del sector privado también es cierto que un crecimiento constante del ahorro interno había obrado a manera de compensación para dicho drenaje de recursos. Finalmente, el remanente del déficit fiscal que no se financiaba mediante el encaje legal lo cubría el Banco de México a través de su crédito primario dándole una suerte de demanda adicional a los bonos gubernamentales con los cuales se documentaba esa deuda. Y desde luego, este último era también el caso para algunos otros cajones del encaje legal destinados para que los bancos y las financieras invirtieran en ciertos valores a los cuales se les ofrecía “un mercado mínimo” mediante ese procedimiento. De forma complementaria, explicaba el profesor Basch, el Banco de México intervenía activamente en el mercado de valores de renta fija mediante las compraventas que realizaba por cuenta de los bancos en razón de su función clásica de banquero oficial y exclusivo de los bancos. A este respecto, destaca-ba dicho autor que del total de las operaciones con valores que se realiza-ron fuera de bolsa en el año 1965, casi el 49 por ciento correspondió a esas transacciones que realizaba por cuenta de terceros el Banco de México.<sup>10</sup> En el lado menos luminoso de la moneda, el profesor Basch se equivocaba al afirmar que “el Banco de México no opera[ba] como prestamista de última instancia con el sistema bancario”. Desde luego, ese autor estaba en lo cierto al señalar que por razones de control monetario ese instituto central seguía la política de no conceder redescuentos a los bancos con la finalidad de que éstos pudieran ampliar su crédito. Sin embargo, el Banco de México se en-contraba siempre en posibilidad de extender apoyos de sostén en favor de intermediarios o grupos de intermediarios, que enfrentaran problemas de liquidez o de solvencia. Tal vez el profesor Basch tenía en mente un concepto demasiado estrecho de la figura de prestamista de última instancia: el Banco de México también extendía crédito en casos de emergencia para finan-iciar cosechas o apoyar a algunos sectores que se encontraban en dificultades

---

<sup>10</sup> *Ibid.*, pp. 50-51 y 59.

además de los respaldos que ya brindaba desde hacía décadas, como parte de su política establecida, a los títulos de la deuda pública interna e implícitamente a otros valores como los que emitían las financieras y las hipotecarias. El origen de esta última función del Banco de México era la –que, como ya se ha dicho, el profesor Basch veía con muy malos ojos– de que se ofreciera recompra a la vista y a la par no únicamente a los bonos de la deuda pública interna sino también a los que emitían intermediarios privados (financieras e hipotecarias) y oficiales (Nacional Financiera y Banobras). De lo anterior que en la parte propositiva del libro de Basch, en la sección intitulada “Problemas a resolver”, la primera sugerencia planteada fuera en relación a la necesidad de ir removiendo, si se quiere de manera gradual aunque progresiva, ese pacto de recompra a la par hasta su extirpación definitiva.<sup>11</sup>

Por su parte, Caso Bercht también hizo en su libro una crítica muy enérgica a ese pacto de recompra en el único capítulo que dedicó al tema del mercado de valores de renta fija. De hecho, en paralelo con esa política, otras tres determinaciones de las autoridades era lo que en conjunto daba lugar a que en el mercado financiero de México no existiera “un auténtico capital de largo plazo”. Esas otras tres prácticas eran las de: *a)* ofrecer a los valores un precio estable en el mercado –como consecuencia del pacto de recompra a la par–, *b)* tasas de interés demasiado altas tanto en términos nominales como reales y *c)* seguridad plena de repago. El riesgo mayor de ese marco operativo era de carácter sistémico en caso de que se produjera una corrida masiva en contra de los valores de renta fija. En el caso eventual de que se detonara esa corrida masiva, en su calidad de prestamista de última instancia el Banco de México tendría que brindar su apoyo a todos los valores en circulación con dos consecuencias muy negativas: primera, que en esa eventualidad el banco central no contaría con el instrumento de intervención eficaz para retirar de la circulación toda la liquidez redundante que se creara y, segunda, que muy probablemente los fondos que se obtuvieran mediante esas ventas se volcarían al mercado cambiario en demanda de moneda extranjera en previsión de un ajuste de la paridad. La ocurrencia de un escenario inflacionario y devaluatorio como el descrito era más probable en las coyunturas de cambio sexenal cuando salían a flote las incertidumbres sobre la siguiente administración.<sup>12</sup>

<sup>11</sup> *Ibid.*, pp. 51-52, 77 y 86-87.

<sup>12</sup> Caso Bercht, *op. cit.*, pp. 83 y 86-87.

En opinión de Caso Bercht, las autoridades tenían que empezar a trabajar con el fin de modificar ese estado de cosas a manera de ir configurando en México un mercado de capitales moderno que operase bajo la regla de oro de “a mayor riesgo mayor rendimiento y viceversa”. Para alcanzar esa finalidad, una primera acción que recomendaba ese autor era, desde luego, ir removiendo del mercado el pacto de recompra a la par posiblemente mediante la introducción gradual de nuevos títulos con otras características y atractivos. Entre ellas y de manera particular, con la determinación de las tasas y de los plazos mediante mecanismos de mercado y no en función de decisiones discrecionales de las autoridades. En este último sentido, para Caso Bercht tal vez una medida conveniente consistiría en reducir las tasas de los valores que se emitían a través del “sistema de mostrador, ya sea nominalmente o con un impuesto específico, haciendo además acumulable el producto”. A diferencia, a los títulos de nueva creación deberían otorgárseles “toda clase de prerrogativas fiscales”. Y uno de los elementos fundamentales para desarrollar en México ese verdadero “sistema de financiamiento de capital” sería, ya se verá con todo detalle más adelante en el capítulo, la elaboración de un nuevo marco legal para el mercado de valores, ya que, como lo había señalado en su libro el profesor Basch, “la estructura legal del mercado de valores de México se ha[bía] desarrollado de manera azarosa” y se veía necesario “consolidar a todas las leyes y decretos relativos a la Comisión Nacional de Valores y a las bolsas de valores”.<sup>13</sup>

Así, dentro del análisis relativo a la problemática que enfrentaba el mercado de valores de renta fija hacia finales de los sesenta, el experto Caso Bercht se perfiló como un precursor de la futura creación de los Certificados de Tesorería (Cetes) cuya gestación se produciría hacia el año 1977 en la Subdirección General del Banco de México a cargo del economista Miguel Mancera. Señaló al respecto Caso Bercht que para conseguir la evolución del mercado financiero un paso importante podía consistir en la creación de “un nuevo título, a mediano o largo plazo, cotizable en bolsa y regulado por el Banco de México con operaciones de mercado abierto. Si se le aplicara alguna fórmula que le confiriera liquidez, ese título podría gozar de amplia aceptación a pesar de las fluctuaciones de su precio”. Agréguese a la anterior descripción que el nuevo título únicamente pudiera ser de corto y medio

---

<sup>13</sup> Antonín Basch, *El Mercado..., op. cit.*, p. 87.

plazo y emitido por el gobierno y se tiene el retrato hablado del Cete que se establecería aproximadamente siete años después de que ese autor redactara el trabajo que aquí se cita.<sup>14</sup>

Otra propuesta interesante en el libro del experto Caso —y cuya implementación aparentemente nunca se puso en ejecución— fue respecto del establecimiento de un fondo accionario en apoyo de las industrias medianas y pequeñas y el cual respondería a dos finalidades hasta cierto punto complementarias: “fomentar tanto al propio mercado como a sectores específicos de utilidad económica, cual la industria mediana y pequeña y las empresas de exportación”. Según ese autor, era muy poco probable que en un país en vías de desarrollo como era el caso de México el “sistema bursátil privado a través de un proceso voluntario de financiamientos” pudiera suministrar capital suficiente para el desarrollo de empresas del tipo señalado administradas por empresarios independientes. De ahí que se presentara como conveniente la intervención del Estado mediante el establecimiento de una entidad con la misión de impulsar las inversiones en el ramo explicado y que pudiera además convertirse en un instrumento valioso para “la formación de un mercado primario de emisiones”. En la medida en que si bien las emisiones “inmaduras” que se mueven en los mercados primarios implican riesgos elevados, también presentan por su naturaleza las mejores oportunidades de crecimiento. De ahí que el fondo de inversiones que se proponía tuviera grandes posibilidades de ser emulado “primero por el sector institucional bursátil privado y, después, por el público en general”. En opinión de su proponente, para que ese fondo de inversiones tuviera éxito en el mediano plazo, debería formar parte de “un programa armónico de desarrollo del mercado de capitales”. Aunque aparentemente los activos que se impulsaran mediante el fondo mencionado no tuvieran nada que ver con la Bolsa, su buen desarrollo requeriría en medida importante de “un elevado nivel de cotizaciones y una fuerte dinámica bursátil”. De hecho, Caso Bercht ponía un gran énfasis en esta idea de impulsar el mercado de acciones a través de “una planeación integral” que debiera formar parte oficialmente de una “planeación económica general”<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> Jorge Caso Bercht, *El Mercado...*, *op. cit.*, pp. 84-85.

<sup>15</sup> *Ibid.*, pp. 74-75 y 80-81.

Volviendo al libro del profesor Basch, tal vez ese autor decidió concentrar su atención en el mercado de renta fija por la prominencia cuantitativa que tenía sobre el de renta variable. Según Caso Bercht, a esta última rama correspondía aproximadamente el 95 por ciento del mercado total de valores. Con todo, Basch también exploró con cuidado en su libro la problemática que enfrentaba el mercado de acciones en México. Por parte de los emisores una dificultad de gran importancia provenía de que un número grande de empresas se encontraba “en manos de grupos cerrados de familias” que preferían mantener un control total sobre sus negocios. Esto llevaba a esos grupos a tener una preferencia muy marcada por los créditos institucionales en vez de captar capital de riesgo por conducto del mercado de acciones. Por parte de los ahorradores o inversionistas, ese autor señaló tres tendencias que habían sido poco favorables para una mayor evolución del mercado accionario: “falta de conocimientos para invertir en acciones”, “resistencia a adquirir lo que pudiera considerarse una inversión riesgosa” y “preferencia por invertir en valores de renta fija de altos rendimientos y con liquidez” total. En materia de la regulación del mercado, con perspicacia Basch puso de relieve el conflicto de jurisdicciones que existía entre la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional Bancaria ya que las dos entidades realizaban las mismas funciones ya fuese que se tratara de valores emitidos por intermediarios bancarios u otro tipo de emisores. Asimismo, ese autor también criticó otra característica indeseable que existía en el mercado accionario de México y la cual, sin embargo, “no deb[ía] ser modificada en esta etapa”. Ésta era que en su mayoría las acciones que existían eran al portador y ese anonimato les daba a los inversionistas accionarios ventajas fiscales ya que las ganancias de capital sobre valores no se encontraban gravadas. En parecido sentido, en México el mercado de acciones se encontraba concentrado en muy pocas empresas y de las que se encontraban registradas en bolsa tan sólo un número mucho más reducido eran aquellas cuyas acciones se operaban. ¿Cómo ampliar ese universo? Los bancos y sus grupos financieros apenas ayudaban a esa ampliación pues si bien actuaban como *underwriters* de algunas emisiones lo hacían como resultado de una negociación previa con los emisores y no como resultado de procedimientos propiamente de mercado. Y esta última práctica daba lugar a un factor de inequidad financiera en perjuicio de las empresas que no tenían contactos con los grupos

bancarios. Finalmente, el profesor Basch destacó el potencial que podrían tener las compañías de seguros y fianzas y los fondos mutuos como posibles inversionistas institucionales en acciones.<sup>16</sup>

Con lo expuesto, el diagnóstico estaba prácticamente dado como fundamento para un programa de reformas a implementar. Ya se ha visto que con respecto al mercado de renta fija el profesor Basch insistió antes que otra cosa en remover del panorama el pacto de recompra a la par que tanto daño hacía para lograr un deslinde efectivo entre el campo del mercado de dinero y el de capitales. Asimismo, debería empezarse a trabajar en el desarrollo de un mercado libre para los bonos gubernamentales. Gracias a esos avances se establecerían los fundamentos para que por derivación se indujera en los inversionistas un interés mayor por la adquisición de acciones.

Sin embargo, aparte de las influencias indirectas también las autoridades estaban en posibilidad de poner en ejecución una serie de medidas de carácter directo con el fin de impulsar el desarrollo del mercado de renta variable. En tal sentido, el profesor Basch recomendaba un esfuerzo para fortalecer a la Comisión Nacional de Valores a fin de que tuviera funciones mejor definidas y de mayor cobertura y de esa manera dar impulso a la ampliación y profundización del mercado. En particular ese experto recomendaba que dicho organismo contara con mayores recursos y facultades más amplias para analizar a las empresas emisoras y que esas informaciones tuvieran la máxima difusión posible con el fin de llegar al círculo más amplio posible de inversionistas potenciales. En ese mismo sentido, el profesor Basch también recomendaba que se estableciera un programa apropiado y amplio de auditorías externas que coadyuvaría a aumentar la confianza pública en las unidades productivas a la vez de propiciar una mayor divulgación de los resultados que se obtuvieran con el objetivo de motivar un mayor interés entre el público y los inversionistas. Y en paralelo con el fortalecimiento de la Comisión Nacional de Valores también debería impulsarse lo propio con las bolsas y de manera muy particular con los agentes de bolsa, punto en el que se dio una convergencia muy notable con las propuestas que posteriormente emitió en su libro el autor Caso Bercht. Asimismo, en opinión del profesor Basch el anonimato de las acciones era una característica muy indeseable del mercado mexicano que debería de removese ya que de esa manera podría

---

<sup>16</sup> Basch, *op. cit.*, pp. 65 y 77-84.

establecerse un registro público de acciones al igual que en mecanismo institucional para facilitar los traspasos. Y en favor de un mayor desarrollo ese autor también proponía algunos avances técnicos que podrían ser de utilidad además de un mayor esfuerzo de educación tanto con los inversionistas como con las empresas. En cuanto a los avances técnicos se sugería, por ejemplo, que se empezara a capacitar a especialistas a fin de hacer posibles las operaciones a futuro a más de 90 días además de introducir las operaciones de margen reduciendo las denominaciones de las acciones. En lo relativo a la educación, había que trabajar para que el inversionista también se interesara en la renta variable además de “continuar persuadiendo a las empresas de que deben hacer que una mayor parte de sus acciones esté disponible en el mercado”.<sup>17</sup>

Entre las varias coincidencias que se detectaron en las recomendaciones planteadas por Basch y Caso quizás la principal haya sido en cuanto a la necesidad de fortalecer a la figura del agente de bolsa. Según Basch, una de las causas de esa debilidad derivaba de sus bajos ingresos por las muy bajas tarifas que estaban en vigor para sus comisiones por operación. Y aunque de hecho esas tarifas fueron elevadas en 1969, subsistieron muchas de las razones para la debilidad y la falta de independencia de esos actores principalmente frente a los bancos. Toda vez que una proporción muy alta de las transacciones en el mercado se realizaba con valores bancarios o con emisiones por parte de los grupos empresariales grandes que eran clientes tradicionales de los bancos, los agentes solían estar en la imposibilidad de operar en amplia escala de manera independiente o preferían trabajar en subordinación con los grupos financieros. Para el profesor Basch ése era un estado de cosas muy indeseable. Por ello sugirió de manera tajante que a los agentes de bolsa se les exigiera un capital de por lo menos un millón de pesos y que, como ya se ha expresado, existiera la prohibición para que los funcionarios o los representantes de instituciones financieras fueran admitidos como agentes de bolsa. Pero la verdadera solución de fondo a estos problemas era de orden estructural. Esta solución consistía no en fortalecer la figura del corredor de bolsa individual sino en dar reconocimiento jurídico a la figura del agente persona moral: la casa de bolsa. La casa de bolsa era la única figura que, “dadas sus funciones específicas”, era capaz de “crear mercados”. De lo anterior

---

<sup>17</sup> *Ibid.*, pp. 86-89.

la necesidad de reconocer en la ley a esa figura a la vez de señalarle con toda precisión sus facultades y sus campos de especialización. En alguna medida la reforma en ese sentido ya estaba en proceso. Ello, en razón de las entidades que ya existían y que funcionaban como casas de bolsa y a las cuales la Comisión Nacional de Valores les daba ya reconocimiento semioficial y denominaba “casas autorizadas”. Según Caso, las más importantes de ellas eran Carlos Trouyet, S.A., Promociones y Corretajes, S.A. y Casasús Trigueros y Cía., frente a las cuales existían hacia principios de los años setenta 82 agentes individuales.<sup>18</sup>

En general, en un texto amplio y bien documentado aunque también con algo de desorden y no pocas redundancias, Caso Bercht hizo un recuento interesante de las principales dificultades que impedían un desarrollo más pleno del mercado de acciones en México. Aparte del diagnóstico, el elemento de mayor importancia en ese trabajo es la aportación propositiva. En el orden estructural, no únicamente requerían de fortalecimiento las casas de bolsa sino también las bolsas de valores y la Comisión Nacional Bancaria. Las bolsas de valores deberían fortalecerse a fin de convocar mayor confianza por parte del público y contar con mucho mayor capacidad de promoción para el mercado. Por su parte, el fortalecimiento de la Comisión Nacional de Valores debería responder a la finalidad de elevar su capacidad para las funciones de vigilancia y supervisión además de darle una especialización mejor definida frente a la Comisión Nacional Bancaria. A juicio de Caso, esta última no debería contar con facultades para intervenir en el ámbito bursátil. Y en ese mismo orden estructural, Caso también sugería la creación de otras dos entidades en el sector. La primera, ya mencionada páginas atrás, sería el Fondo de Fomento Accionario para la Industria Mediana y Pequeña y una segunda que tendría como misión encargarse de la custodia, transferencia y liquidación de los valores, antecedente histórico indudable del actual INDEVAL que como se verá más adelante se estableció en 1978.

La nueva legislación relativa al ámbito bursátil cuya expedición tanto Basch como Caso consideraban indispensable, debería cubrir tanto los aspectos estructurales arriba mencionados como otros asuntos clave de orden operativo. Entre estos últimos, deberían de precisarse los requisitos mínimos a cumplir por parte de los distintos actores participantes en el

<sup>18</sup> Basch, *op. cit.*, p. 87 y Caso, *op. cit.*, pp. 15-17, 132 y 149.

ramo (principalmente agentes y bolsas de valores) además de la eliminación de barreras innecesarias para una operación eficiente. Un capítulo también de consideración indispensable debería de ser el relativo a los derechos de minoría en las sociedades anónimas a fin de que la propiedad tuviera una distribución más amplia y pudiera circular con mayor fluidez. Por último, la nueva legislación que se requería debería asimismo ser propicia para que se pudiera lograr una mecánica operativa más ágil. Por último, Caso también recomendaba una intervención más activa por parte de las autoridades a fin de que los inversionistas institucionales (aseguradoras, afianzadoras y fondos de inversión y de pensiones) tuvieran en sus carteras cajones más amplios para la inversión en acciones.<sup>19</sup>

En opinión de Caso Bercht la legislación bursátil que se encontraba en vigor era “inadecuada” y una de las consecuencias era que no había facilitado el desarrollo de la figura de la bolsa de valores en sus tres expresiones prácticas que había en el país: Ciudad de México, Monterrey y Guadalajara. Así, la nueva legislación que se necesitaba debería facilitar tanto el desarrollo de los agentes bursátiles como de las bolsas de valores y también, de manera indispensable, de la Comisión Nacional de Valores en su calidad de la autoridad encargada de la supervisión y de la regulación en el ramo. En cuanto a las bolsas el primer problema que debería atenderse era el de su insuficiencia presupuestal. Desde luego incidía en el origen de este problema la falta de volumen operativo pero también concurría la muy deficiente administración de las cuotas de inscripción por su escasa cuantía y falta de equidad. La consecuencia había sido que frente a una muy severa restricción presupuestal, la figura de la bolsa no había podido ser una “institución más dinámica” y la difusión de sus operaciones y de su importancia había tenido “alcances muy reducidos”. Asimismo, la nueva legislación que se requería debería propiciar un mayor registro de empresas y de volúmenes operados, que las bolsas contaran con consejos consultivos “en los que se encuentren representados miembros de diversos sectores que orienten el criterio bursátil y lo hagan más amplio” además de establecer un marco favorable para facilitar la eficiencia operativa. Según Caso, los procedimientos y operaciones del aparato bursátil de México habían sido diseñados para atender un tráfico reducido y debían ser adaptados para “resolver problemas

---

<sup>19</sup> Caso, *op. cit.*, pp. 35, 133-141 y 184-186.

de inversión masiva". En este orden, los objetivos a alcanzar debían ser al menos cinco: fluidez máxima en los mecanismos de remate, divulgación inmediata de las cotizaciones, métodos eficientes de liquidación, procedimientos eficaces de recopilación y archivo de la información y un sistema efectivo de sanciones.<sup>20</sup>

Una nueva legislación para el sector bursátil debería también contemplar el fortalecimiento de la Comisión Nacional de valores. La anhelada nueva legislación necesitaba como un primer paso resolver la dualidad y el conflicto de intereses que existían entre las facultades de esa entidad y la correspondiente al ámbito bancario. Que en la parte mayoritaria del mercado de valores predominara la renta fija y que dentro de ese segmento la mayor parte de las transacciones correspondieran a valores bancarios no era justificación para que no hubiera una división del trabajo adecuada entre ambas entidades regulatorias. La supervisión de las transacciones en este mercado debería corresponder en exclusiva a la Comisión Nacional de Valores involucrar o no títulos bancarios. De esta manera podría empezarse a corregir la omisión de que las operaciones con valores que se realizaban en una proporción muy importante fuera de bolsa tuvieran un registro estadístico adecuado supliéndose una carencia muy visible y dañina que era posible detectar en el sector. Y aparte de resolver los problemas de jurisdicción en la materia de supervisión en el sector también había que reforzar las facultades de vigilancia que eran posiblemente las más importantes que tenía asignadas la CNV. A tal fin, en la nueva legislación tendría que especificarse que las bolsas de valores también deberían de participar en las labores de supervisión de sus actores además de establecer normas más estrictas para el registro de los valores. Asimismo, la Comisión Nacional de Valores también debería tener como responsabilidad vigilar que las empresas cotizantes en bolsa expidieran información sobre la marcha de su negocio en forma oportuna y periódica. Y esa obligación debería ser en igual medida aplicable a los agentes corredores ya fueran personas físicas o casas de bolsa. Por último, el necesario fortalecimiento de la Comisión Nacional de Valores rendiría insuficientes frutos si no formaba parte de un proceso de reforma amplio y bien meditado para la totalidad del sector bursátil.<sup>21</sup>

<sup>20</sup> *Ibid.*, pp. 22-24, 133 y 135-136.

<sup>21</sup> *Ibid.*, pp. 17-18, 25, 135 y 191-192.

En su libro, Caso Bercht es muy insistente en la idea de que a los banqueros correspondía mucha de la responsabilidad por la falta de desarrollo que padecía el mercado accionario. Ese autor les atribuía a los banqueros conductas y prácticas poco propicias para llegar a un verdadero deslinde entre los mercados de dinero y de capitales. A su juicio, los bancos eran culpables de la subordinación a sus intereses que habían sufrido los agentes de bolsa además del auge que había cobrado el mercado extrabursátil cuya existencia le restaba muchos recursos a “los cauces regulares de operación” del sistema bursátil institucional además de quitarle liquidez al mercado, representatividad a los precios y negocios a los agentes. En México nunca se había visto interés por parte de los bancos en colaborar para el desarrollo del mercado accionario y esa actitud se comprobaba en sus reacciones que con frecuencia eran ambiguas y hasta contradictorias. A manera de ejemplo, cuando se lanzaban emisiones los banqueros se quejaban “del bajo poder de absorción del mercado bursátil” a la vez de que se negaban a admitir que habían hecho muy poco para ayudar al crecimiento de ese mercado “y sí mucho, aunque tal vez involuntariamente, para frenar su desarrollo”. Este último había sido el caso en particular, cuando en ocasión de un repunte bursátil propicio para nuevas colocaciones “esos mismos banqueros, aun sin conocimientos bolsistas”, se habían empeñado “en hablar de precios inflados”. Esto último, sin caer en la cuenta de que únicamente un nivel alto de las cotizaciones “es lo que hace factible que efectúen sus colocaciones y que el mercado se expansione”. Con esa actitud como guía, Caso Brecht atribuía a los bancos el estrangulamiento del auge bursátil que se había producido en 1964, “ya que el canal por el que fluía el principal caudal de capitales fue cerrado por el sistema de mostrador –es decir, por los bancos– tan pronto como se restablecieron sus facultades de captación...”.<sup>22</sup>

¿Habían sido los bancos los culpables del escaso desenvolvimiento que mostraba en México el mercado de capitales? El tema es controvertido y merece al menos una exploración breve. Los banqueros eran lo que eran y no otra cosa diferente. Por esa razón, no era extraño que carecieran de “conocimientos bolsistas” especiales. El comportamiento de los banqueros era el lógico que cabía esperar en ellos dada su propiedad o su vinculación profesional con las instituciones bancarias. En ese sentido, lo natural

---

<sup>22</sup> *Ibid.*, pp. 18-20, 29, 62 y 114.

y esperable era que mediante su comportamiento buscaran el mayor beneficio posible para sus bancos y, en caso de que hubiesen conformado grupo financiero, para todas sus filiales integrantes. No estaba en la especialización profesional de los banqueros y menos en su responsabilidad encargarse de procurar el desarrollo del mercado accionario. Esa responsabilidad recaía en otras instancias, principalmente en las autoridades a cuyo cargo estaba la misión de lograr una buena marcha del sistema financiero. Esas autoridades no podían alegar que no existiera un diagnóstico por escrito sobre los problemas que impedían el desarrollo del mercado accionario. En los propios textos del profesor Basch y del experto Caso Bercht se encontraba la denuncia de la principal deformación que impedía deslindar los mercados de dinero y capitales: el pacto de recompra a la par de todos los valores de renta fija y que daba lugar a que la totalidad de los pasivos del sistema se encontraran prácticamente a la vista. La razón de ser de ese esquema había quedado superada hacía ya mucho tiempo. Ésta había correspondido a la intención de ofrecer un impulso de despegue al sistema financiero en su periodo formativo, equivalente al argumento de proteger a la industria joven durante los periodos iniciales de un esfuerzo de industrialización. El esquema se había vuelto innecesario en razón de la madurez a que había llegado el sistema financiero. Nada justificaba su subsistencia más que la inercia de las cosas innecesarias.

Preocupado, tal vez justificadamente, por estimular el desarrollo del mercado accionario, Caso Bercht propone en su libro la muy cuestionable política de recurrir en forma amplia e indiscriminada a los incentivos fiscales. Lo hace sin sopesar plenamente los pros y los contras de ese recurso. A manera de ejemplo, sugería que se hiciera constar de forma explícita en los textos legales “que esta[ban] exentas de impuestos las ganancias de capital en valores mexicanos” sin darse cuenta de la redundancia de su petición en razón de que en México esas ganancias no eran acumulables para fines del impuesto sobre la renta. En esa misma tónica proponía que en materia de ese impuesto se ofreciera a los causantes una deducción que debería invertirse obligatoriamente en acciones y valores de renta fija, sin caer en la cuenta de la gran complicación que traería ese mecanismo para el funcionamiento de un sistema impositivo que ya padecía de serios problemas administrativos. También sugería ese autor que se exentaran de impuestos a las casas de bolsa

sin recordar que esa figura no se encontraba aún reconocida plenamente por la ley. Primero habría que darles ese reconocimiento legal y probablemente una vez otorgado quizás las casas de bolsa ya no necesitaran de incentivos impositivos. Tampoco era convincente el argumento de que un mucho mayor número de empresas aceptarían cotizar en bolsa sólo porque se les ofreciera una deducción fiscal. En conclusión, era dudoso que el mercado de acciones entrara en un proceso de desarrollo definitivo inducido por el otorgamiento de incentivos fiscales. Ese desarrollo no se conseguiría si sus precondiciones fundamentales no estaban presentes además de las distorsiones y la pérdida de ingresos fiscales que esos estímulos podían causar. La política que debía lanzarse era la que lograra satisfacer la principal de esas condiciones: “una demanda continua y diversificada que mantenga a un cierto nivel los precios y los haga fluctuar dentro de límites razonables” y la cual conformaría a su vez el mejor estímulo imaginable para impulsar la oferta.<sup>23</sup>

La iniciativa para la reforma del mercado bursátil con vistas a lograr su desarrollo más pleno estaba en las manos de las autoridades. Se contaba con un diagnóstico y además se encontraba a la vista el muy evidente atraso relativo al que se había relegado al mercado de capitales en comparación con los avances que había conseguido el sistema bancario. Aunque tal vez ese diagnóstico no fuera exhaustivo constituía ya un buen punto de partida para una muy necesaria reforma integral del sector bursátil. A tal respecto, únicamente había quedado diagnosticado el efecto nocivo de que en términos prácticos en su mayoría los pasivos del sistema se encontraran prácticamente a la vista. También se encontraba detectada la necesidad de fortalecer a las figuras clave del sector bursátil: las bolsas de valores, los agentes bursátiles –dando en particular reconocimiento a las casas de bolsa– y el ente regulador y de vigilancia. Según Caso Bercht, a fin de dar impulso a ese sistema que debía de considerarse de “utilidad nacional” había que “legislar, reforzar la vigilancia y establecer las bases para que se creen instituciones que asesoren con profesionalismo”.<sup>24</sup> Obviamente, una estrategia de desarrollo integral para el sector requería de una nueva legislación en la materia.

El marco regulatorio que existía adolecía de muchos defectos: era anticuado, disperso, incompleto, con lagunas y en algunos casos obsoleto.

<sup>23</sup> *Ibid.*, pp. 133, 149, 155, 159-160 y 162.

<sup>24</sup> *Ibid.*, p. 67.

Ilustrativamente, el fundamento para la actuación de las bolsas de valores era el capítulo correspondiente de la ley bancaria de 1932. La Nacional Financiera que tenía entre sus funciones actuar en operaciones bursátiles y coadyuvar a la formación de un verdadero mercado de valores contaba con una ley orgánica que databa de 1940. Por su parte, en el año 1951 se había promulgado el ordenamiento para las Sociedades de Inversión y en 1953 se había expedido la ley que entonces se encontraba vigente para la Comisión Nacional de Valores. Y en opinión del experto Caso Bercht, en adición a las leyes mencionadas o a sus antecedentes se habían “dictado numerosas disposiciones y reglamentos con las mismas finalidades de fomento y regulación del mercado de valores en general y del accionario en particular”. Sin embargo, en la práctica se había dado el preocupante fenómeno de que se habían “promulgado más leyes y reglamentos que empresas con acciones activas disponibles para inversión”. ¿Cómo debería ser la nueva legislación que requería el mercado de valores y cuáles sus finalidades? En términos de Caso Bercht, esa nueva legislación debería responder a los siguientes objetivos: *a) Dotar de “independencia y personalidad” al sistema y a sus instituciones integrantes, b) Conceder capacidad suficiente a esas entidades bursátiles, c) Eliminación de las barreras y obstáculos para el pleno desarrollo de esas instituciones, d) Respeto pleno y amplio a los derechos de las minorías y e) “Fortalecimiento de los órganos de inspección y vigilancia que velen por la protección del inversionista”.*

En cuanto a procurar “la independencia y personalidad del sistema”, las cuales eran muy débiles, dicho autor recomendaba:

- a) Elaborar una legislación específica independiente de la bancaria.
- b) Declarar en la nueva legislación que el órgano competente de inspección y vigilancia es la Comisión Nacional de Valores, que será debidamente reestructurada, quedando excluida la Comisión Nacional Bancaria del ejercicio de esas funciones.
- c) Reconocer mediante ordenamientos jurídicos la figura de la “casa de bolsa”, señalando los campos de actividad en que deberá de especializarse para realizar con eficiencia sus funciones.<sup>25</sup>

---

<sup>25</sup> *Ibid.*, p. 132.

En lo relativo al fortalecimiento de las instituciones integrantes del sistema, las recomendaciones fueron:

- a) Requisitos más rígidos y efectivos para la admisión de nuevos miembros en el sistema.
- b) Estudios especiales más profundos para la autorización de nuevas bolsas y para el otorgamiento de concesiones de casas de bolsa.
- c) Delimitación de las funciones del corredor, para que busque su especialización.
- d) Disposiciones para que las bolsas formen consejos consultivos...

En lo concerniente al importante asunto de la supervisión y la vigilancia las recomendaciones fueron las cinco siguientes:

- a) Exigir que las bolsas realicen efectivamente funciones de inspección entre sus miembros.
- b) Crear un nuevo marco efectivo para que la Comisión Nacional de Valores tenga facultades amplias de vigilancia.
- c) Establecer normas estrictas para el registro de valores en las bolsas, facultando ampliamente a la Comisión Nacional de Valores para inspeccionar a las empresas.
- d) Vigilar, a través de la Comisión Nacional de Valores, la oportuna distribución de los informes que deben las empresas y los corredores.
- e) Fijar sanciones a quienes violen la ley.<sup>26</sup>

Ya en otros pasajes se han tratado los temas concernientes a los derechos de minoría, revisión de la mecánica operativa y eliminación de las barreras para un funcionamiento efectivo y ágil del mecanismo bursátil. Cabe únicamente agregar en este último sentido dos recomendaciones adicionales que formuló Caso Bercht:

“Evitar en la nueva legislación que se establezcan mecanismos operativos que en la práctica puedan volverse obsoletos y dar rigidez legal al sistema. En este sentido conviene preservar la autonomía de las bolsas, para que sean sus reglamentos los que fijen las normas a seguir; Obligar a que todas las instituciones del sistema

---

<sup>26</sup> *Ibid.*, p. 133.

financiero canalicen sus negociaciones de valores registrados en bolsa a través del sistema bursátil; Exigir a las empresas registradas información revalidada por una auditoría externa, amplia, detallada, comentada y periódica de sus operaciones, implantando un sistema uniforme de presentación de los datos contables".<sup>27</sup>

---

<sup>27</sup> *Ibid.*, p. 134.



## 2. LEGISLADORES ESFORZADOS

La insuficiencia, dispersión, obsolescencia y las lagunas que existían en la legislación bursátil que se encontraba en vigor se habían hecho evidentes desde hacía años y también habían marcado la conveniencia de preparar un nuevo marco normativo integral y adecuado para tal materia. De este asunto se habla en el libro conmemorativo que editó en el año 1994 la Bolsa de Valores de México para celebrar el centenario de su fundación. Las informaciones que se aportan en esa publicación sobre el tema son desde luego de bastante importancia aunque adolecen del grave defecto de que no revelan las fuentes de las que se obtuvieron los datos que se reportan y esa insuficiencia les resta relevancia. Las dudas no surgen precisamente respecto de los hechos que se narran sino de los trabajos y proyectos de que se hace mención y de los cuales no se aclara ni autorías como tampoco ubicación. (Después de todo, el descuido con el patrimonio documental de un país es una de las manifestaciones de su grado de desarrollo). Habiéndose hecho ese indispensable comentario editorial, cabe consignar lo que se dice en esa edición respecto de los primeros intentos de remozar la legislación bursátil. Según esa publicación –de la cual tampoco se revela quién fue su autor o autores–, los esfuerzos pioneros en ese sentido se remontan al año 1948 cuando la Comisión Nacional de Valores (CNV) “comenzó a efectuar consultas para formular un nuevo cuerpo legal, adaptado a las necesidades del financiamiento del desarrollo industrial”. Aparentemente el Consejo Directivo de la Bolsa decidió secundar esa iniciativa y nombró a un grupo de trabajo para que redactara un anteproyecto de ley que finalmente nunca se concretó en más de 10 años. En respuesta, en 1959 ese órgano directivo designó a otra comisión para que tomara la estafeta y llevara a cabo el anteproyecto. El año

siguiente, continúa el relato, la Asociación de Banqueros decidió intervenir en el proyecto “proponiendo algunos cambios de forma y en 1963 continuaban las negociaciones entre los distintos sectores involucrados”.<sup>1</sup>

En esa fuente no se precisan cuáles eran las cuestiones que daban lugar a las mencionadas “negociaciones entre los distintos sectores involucrados”, pero muy posiblemente fueron las tensiones implícitas en el toma y daca de esas negociaciones lo que hizo que el proyecto cayera en una postergación indefinida. Después de algunos años, el paréntesis se rompió gracias a una nueva intervención del Consejo de la Bolsa el cual definió y puso en ejecución un programa de trabajo para estudiar de manera profunda “las características de los mercados de valores mundiales...”. Ese programa tenía sentido en razón de que las actividades bursátiles, sobre todo en los países más desarrollados, habían conseguido muchos progresos en cuanto a sus instrumentos, métodos de operación y perspectivas de expansión y debían identificarse con precisión los problemas a los que esos progresos podían dar lugar. Así, con dicho propósito de estudio se designó una misión para que visitara las bolsas de valores de Nueva York, París, Londres, Milán, Roma, Barcelona y Madrid a fin de preparar “un análisis cuidadoso en lo relativo a reglamentación de operaciones, liquidaciones, intermediación y administración de valores”. La idea era que con base en esos estudios se pudieran “fijar las bases para la formulación de un cuerpo legal amplio y acorde con las necesidades y perspectivas del sistema financiero mexicano”. En la publicación consultada no se precisa a quién o a quiénes correspondió la tarea de redactar el anteproyecto de ley correspondiente, pero no hay lugar a dudas de que ya se contaba con un anteproyecto para el año 1969 el cual, sin embargo, no pudo llegar al premio de su promulgación. ¿Por qué? En el libro conmemorativo del centenario de la Bolsa se explica que para fines de 1969 ya se contaba con un “anteproyecto de Ley de Bolsas y Mercado de Valores” el cual se hizo circular entre los expertos del medio. Se agrega en esa fuente que la ceremonia del aniversario 75 de esa institución fue aprovechada por los funcionarios de la institución para promover el anteproyecto entre los integrantes de la comunidad bursátil y sobre todo despertar el interés de las autoridades en su avance. Aparentemente se tuvo éxito en esta última encomienda ya que las autoridades de la Secretaría de Hacienda aceptaron recibir

---

<sup>1</sup> *Cien Años de la Bolsa de Valores en México*, México, (s.e.), Bolsa Mexicana de Valores, 1994, p. 210.

el anteproyecto para su revisión expresando su complacencia con el contenido. A continuación, según noticias dicha dependencia lo turnó para su revisión a las comisiones especializadas en cada uno de sus temas de aplicación. Se comenta al respecto que ese anteproyecto de ley que había preparado la Bolsa de Valores sugería entre sus novedades la formación de un fondo para el fomento de los valores y el ofrecimiento de incentivos fiscales para las empresas que decidieran distribuir sus acciones entre el público inversionista (posiblemente inspiradas ambas propuestas en los escritos del experto Caso Bercht ya ampliamente citados en la primera parte del presente capítulo). Todo indica que durante los primeros meses del año siguiente continuaron las gestiones ante la SHCP y la CNV para afinar el anteproyecto. Y al parecer el programa marchaba como sobre ruedas cuando en abril los directivos de la Bolsa consiguieron una audiencia para exponer el asunto ante el propio presidente de la República, Gustavo Díaz Ordaz, y el secretario de Hacienda, Antonio Ortiz Mena “quienes recibieron con agrado el proyecto de ley ya convenientemente afinado y depurado”. En la fuente consultada se menciona asimismo que las autoridades de la bolsa realizaron igual consulta con el director general del Banco de México –previsiblemente don Rodrigo Gómez poco antes de su fallecimiento en agosto de 1970– recibiendo parecida opinión favorable. Sin embargo, al parecer lo que postergó el proyecto de manera indefinida fue, primero, la aproximación del cambio sexenal y luego el desarrollo del siguiente sexenio con su reorientación de la estrategia económica y señalamiento de otras prioridades para la política económica de la administración.<sup>2</sup>

Desde el presente (se escribe este texto durante el año 2017), el entonces subdirector general del Banco de México, Miguel Mancera, no recuerda haber conocido en su momento los antecedentes de la legislación bursátil de que se da cuenta en el libro conmemorativo del centenario de la Bolsa de Valores. Éste era el caso en particular de los trabajos que se habían desarrollado en ese sentido de 1948 a 1959, como tampoco de las actividades que desplegó con igual finalidad de 1967 a 1969 una comisión que designó la Bolsa al igual que del anteproyecto de ley que en 1970 fue presentado a la consideración del presidente Díaz Ordaz y de su ministro de Hacienda Ortiz Mena. En sentido parecido, ese banquero central tampoco recordaba

---

<sup>2</sup> *Ibid.*, pp. 210-212.

haber conocido en la época los libros de Basch y de Caso Bercht a los que se hace referencia en el subcapítulo anterior. De lo que sí se acuerda dicho funcionario es de haber tenido plena conciencia respecto del subdesarrollo que padecía en México el mercado de valores y el inadecuado y obsoleto marco normativo que se tenía sobre la materia y que era una de las causas de ese subdesarrollo. En opinión de Mancera un momento clave en esta historia se concretó cuando ya avanzado el sexenio 1970-1976 llegó a sus manos un anteproyecto de ley del mercado de valores cuya autoría se atribuía al señor Julián Bernal Molina a la sazón presidente de la CNV. Señala al respecto el funcionario que dicho proyecto de ley no despertó en él una buena impresión sino todo lo contrario. A su juicio, ese anteproyecto adolecía de dos defectos muy graves. El primero, su excesiva prolíjidad con un articulado muy largo, plagado de detalles reglamentistas innecesarios. Segundo y de mayores consecuencias, no iba a la esencia de los problemas que se necesitaban solucionar. Acto seguido, pensó ese funcionario que un proyecto aceptable de ley para el mercado de valores debía tener precisamente las características opuestas: un articulado lo más breve y conciso posible y, sobre todo, estar guiado por unas ideas muy claras respecto de las finalidades que debería perseguir el ordenamiento. La ley del mercado de valores debía ser el fundamento para un mercado bursátil que operara con reglas muy claras, con mucha transparencia y con roles muy bien definidos para sus instituciones integrantes: las bolsas de valores, los agentes corredores y la entidad encargada de la vigilancia y supervisión.<sup>3</sup>

Según el abogado Roberto del Cueto –uno de los ponentes que colaboraron con el subdirector general Mancera en la elaboración de la Ley del Mercado de Valores que finalmente se promulgó en 1975– el mercado bursátil que existía en México mostraba características muy indeseables. En primer lugar, era un mercado turbio en razón de la falta de transparencia con la que operaba. Segundo, era un mercado en que sus participantes actuaban de manera discrecional por la carencia de reglas a la que ya se ha hecho alusión, y tercero, esa misma ausencia de reglas también permitía y daba lugar a conductas desviantes propicias para la corrupción. En suma, la falta de un marco normativo adecuado era uno de los orígenes de que existiera un mercado bursátil tan raquíctico y subdesarrollado. En retrospectiva, el banquero

---

<sup>3</sup> Entrevista Miguel Mancera Aguayo–ETD, junio de 2017.

central Mancera expresa su convicción de que a la postre el desenvolvimiento que consiguió el mercado de valores tuvo su fundamento en dos vectores: primero, en la ley correspondiente de 1975 y, segundo, en la creación en 1977 de los Certificados de Tesorería (Cetes), proyecto que también se gestó en la Subdirección General que estaba a su cargo, aunque ya ocupando la Dirección General del Banco de México el sucesor de Fernández Hurtado, Gustavo Romero Kolbeck. Recuerda al efecto el banquero central Mancera que una vez revisado el proyecto de ley atribuido al abogado Bernal Molina, de él mismo surgió la iniciativa para promover que se le encomendara la tarea de preparar un proyecto alternativo. Para tal fin pidió hablar con quien en ese momento era su superior jerárquico, el ya mencionado Fernández Hurtado, de quien recibió el apoyo requerido. Al parecer, a continuación dicho funcionario se encargó de presentar la propuesta ante las más altas autoridades de la Secretaría de Hacienda que entonces eran el subsecretario del ramo, Mario Ramón Beteta, y el titular, José López Portillo. Muy posiblemente Beteta, viejo conocido del Banco de México desde las épocas de don Rodrigo Gómez, haya sido un factor activo de importancia para conseguir la luz verde para la propuesta. La aprobación del presidente Luis Echeverría debió ser obtenida por el secretario López Portillo.<sup>4</sup> Es imposible que un navegante emprenda una travesía sin tener claridad de cuál es el destino al que quiere llegar. La metáfora permite precisar la precondición indispensable que confrontaban aquellos ponentes que rodeaban al subdirector general Mancera en su encomienda de redactar un ordenamiento para el mercado bursátil que resultara útil y funcional. En la Exposición de Motivos de la ley se explicó con toda claridad que el régimen jurídico vigente para la materia bursátil se integraba “por un muy considerable número de ordenamientos y disposiciones reglamentarias, expedidos durante un lapso de más de siete lustros”. Ese marco normativo, carente de unidad, presentaba “omisiones y carencias de significación” que debían de subsanarse “a fin de poder propiciar un adecuado crecimiento del mercado de valores en México”. Así, para que el nuevo ordenamiento pudiera alcanzar sus fines se le señalaron tres lineamientos principales. El primero tenía que ver con dotar al mercado de instrumentos que le permitieran alcanzar las siguientes metas: *a)* información suficiente para los participantes a fin de

---

<sup>4</sup> Entrevista Roberto del Cueto Legaspi–ETD, julio de 2017.

que pudieran “conocer con facilidad las características de los títulos objeto de comercio y los términos de las ofertas, demandas y operaciones”; *b*) “poner en contacto, de manera rápida y eficiente, a oferentes y demandantes”; *c*) “dar a las transacciones liquidez, seguridad, economía y expedición”. El segundo lineamiento tuvo que ver con la regulación a fin ofrecer un marco normativo integral, coordinado y sistemático para las figuras y aspectos clave del sector bursátil: *a*) “los intermediarios en operaciones con valores”; *b*) las bolsas de valores; *c*) “los requisitos a satisfacer por los emisores de títulos susceptibles de ser objeto de oferta pública” y *d*) “las facultades y atribuciones de las autoridades competentes en la materia”. Finalmente, el tercer lineamiento respondió a la finalidad de definir con precisión la participación que debían tener en el mercado las instituciones y organizaciones auxiliares de crédito además de las aseguradoras e instituciones de fianzas para que coadyuvaran al alcance de los fines antes expresados además de otros dos de carácter más específico: *a*) contribuir “al equilibrio y a la competencia entre los participantes en el mercado de valores” y *b*) aportar “al sano desarrollo de las operaciones con títulos bancarios que han alcanzado ya una muy significativa importancia para la captación y canalización de inversiones productivas...”<sup>5</sup>.

En la Exposición de Motivos de la Ley de 1975 es muy clara la intención del legislador de apelar en forma prudente a los incentivos de la economía de mercado para inducir en los participantes en las actividades bursátiles las conductas conducentes a la formación de un mercado funcional y dinámico. De ahí la decisión de estimular la generación de información adecuada sobre los títulos negociables y las actividades de los agentes correderos, bolsas y autoridades competentes con miras a promover la asignación óptima de los ahorros invertibles y el muy deseable resultado de la unidad de los precios. Asimismo, una buena información en el mercado también sería propicia para estimular la competencia y por ese conducto también la formación de un mercado lo más integrado posible. Al parecer, los ponentes pusieron un énfasis muy particular en el logro de este último objetivo. Esto significaba, en otras palabras, la formación, “desarrollo y control de un mercado de valores integral, en el que se efectúen tanto operaciones en bolsa como fuera

---

<sup>5</sup> Exposición de Motivos de la Ley del Mercado de Valores de 1975, en Comisión Nacional de Valores, *Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión*, México, (s.e.), 1984, pp. 1-2.

de ella”. Las bolsas conformaban un instrumento de inmensa utilidad para impulsar al mercado, propiciar la asignación de los ahorros a inversiones productivas y la difusión de las informaciones sobre las actividades bursátiles, pero según los ponentes no había que confundir al todo –al mercado bursátil completo– con una de sus partes –las bolsas de valores– no importa que tan importante fuera esta última. El mercado tenía un significado más amplio ya que incluía tanto a las operaciones que se realizaban a través de las bolsas como las que se concretaban fuera de ellas. En términos de los ponentes, era conveniente que las bolsas buscaran atraer al mayor número posible de las transacciones bursátiles, pero esta atracción debía lograrse por convencimiento y no mediante actos de la autoridad de carácter obligatorio. Sin embargo, en la ley sí se estipularía la obligación de canalizar las operaciones a través de las bolsas cuando los términos de las transacciones no fueran “suficientemente representativos de la situación de la oferta y la demanda”. En suma, las bolsas estaban llamadas a atraer a las operaciones en razón de “su eficiencia superior como instrumento de comunicación entre comparadores y vendedores y no por la exclusividad que la ley les otorgue”.<sup>6</sup> La importancia que en el proyecto de ley se dio a la generación de información relativa “a las actividades de los agentes y bolsas así como de la Comisión Nacional de Valores” tenía que ver con la finalidad de “propiciar la aproximación a un ‘mercado perfecto’ –en el sentido que se le da a ese concepto en la teoría económica– en el cual todos los participantes tengan acceso a información completa sobre las ofertas, demandas y operaciones”. Así, el establecimiento de mecanismos para lograr una comunicación eficaz sería clave en la búsqueda de uno de los resultados más deseables en un mercado “que es la unidad de precio en las transacciones que se realicen con un mismo valor en un momento dado”. Primeramente, mediante las disposiciones de la ley se procuraría que el público tuviera siempre conocimiento cabal “sobre los valores objeto de las transacciones”. En tal sentido, difícilmente podría desarrollarse un mercado maduro si entre los participantes subsistían “incertidumbres sobre la naturaleza de lo que se vende o se compra”. Las obligaciones en este último sentido se imponían tanto a las emisoras de valores como a la CNV para vigilar que los datos suministrados fueran correctos y se dieran a conocer con oportunidad. Y en la ley también se impusieron obligaciones

---

<sup>6</sup> *Ibid.*, p. 3.

de suministrar datos estadísticos a los agentes correedores y a las bolsas, y esas informaciones tenían que ser tan completas, frecuentes y oportunas como fuera posible. Por su parte, la CNV debería estar en posibilidad de preparar y publicar boletines estadísticos, con distinta periodicidad según el objetivo de cada uno, “sobre las operaciones en que intervengan los agentes de valores fuera de bolsa”. Por lo que se refería a la actividad propiamente bursátil, en la ley se acordó que la publicación de las estadísticas relativas correspondería a “las bolsas mismas”. Así, cuando se alcanza en un mercado el deseable resultado de la unidad de los precios, los participantes “pueden tener la certeza de que contratarán operaciones a precios correspondientes a la situación de la oferta y la demanda, y de que no se verán beneficiados o perjudicados por pactar términos derivados de la ignorancia”. Las bolsas deberían estar en lo particular capacitadas para convertirse en “un instrumento excelente” a fin de propiciar que en un mercado que se aproxime a la situación ideal de “perfecto” todos los participantes “tengan acceso a información completa sobre las ofertas, demandas y operaciones”.<sup>7</sup>

No hay duda de que entre los ponentes de esa ley había conocimientos de la ciencia económica y un manejo adecuado de los paradigmas de la teoría económica. Todos los economistas saben hasta el cansancio que nunca se da en la realidad un mercado que sea totalmente “perfecto” en el sentido de que ningún participante, ya sea oferente o demandante, tenga poder en lo individual para influir sobre cantidades y precios y que además el producto sea plenamente homogéneo, la información total y las barreras de entrada nulas. Sin embargo, sí pueden darse en la realidad los mercados que se acercan a ese ideal y los cuales, de existir, resultan mucho más benéficos para el interés general. Era en este último sentido del acercamiento a un ideal en el que los ponentes de la Ley de 1975 buscaban que el mercado bursátil de México funcionara de manera más eficaz para orientar el comportamiento de los participantes. Y un comentario todavía más pormenorizado merece el tema de la información como instrumento para que se consiga la unidad de los precios. El tema es de tal importancia que le mereció a los más importantes de sus pioneros el premio Nobel en economía en su versión del año 2001: los profesores George Akerlof, Michael Spence y Joseph Stiglitz, todos ellos de nacionalidad estadounidense y vinculados profesionalmente

---

<sup>7</sup> *Ibid.*, p. 2.

a universidades de ese país. Fue durante el primer quinquenio de la década de los setenta cuando en los ambientes académicos empezó a investigarse sobre el tema de la economía de la información. Los pioneros en ese enfoque partieron de la muy poco discutible premisa de que los resultados de mercado respecto de precios de venta y cantidades vendidas eran muy diferentes si los participantes –o sea, los oferentes y los demandantes– contaban con información suficiente para tomar sus decisiones de compraventa. El tema era muy novedoso en esa época pero los trabajos seminales sobre la materia terminaron por revolucionar la forma en la que los economistas analizaban el comportamiento de los mercados. Sin embargo, lo que cabe destacar aquí es la forma en que los ponentes de la Ley del Mercado de Valores de 1975 anticiparon, si se quiere de manera intuitiva, los avances en esa rama de la economía que es tan indispensable para entender mejor el funcionamiento de los mercados.<sup>8</sup>

Con mucho tacto político –diplomáticamente, podría decirse–, la Ley del Mercado de Valores de 1975 no prohibió expresamente la figura del agente de bolsa persona física. Sin embargo, sí buscó que mediante el establecimiento de una serie de incentivos prevalecieran en el mercado o únicamente operaran en él, las casas de bolsa. Al respecto, en la Exposición de Motivos se dijo explícitamente que “se estimula[ría] la organización de los agentes de valores como sociedades mercantiles...”. Las razones para seguir este rumbo de acción se explicaron a continuación en la propia Exposición. De prevalecer en el mercado las casas de bolsa se podrían mejorar los servicios que los agentes podían prestar a su clientela además de aumentar “la protección de los intereses del público”. Lo anterior era de esperarse que sucediera en razón del mayor capital que una sociedad mercantil puede ofrecer además de “su aptitud para lograr una organización que les permita alcanzar altos niveles de eficiencia técnica y administrativa y la mayor facilidad con que puede ejercerse su vigilancia por las autoridades”. Para la implantación de esta política en favor de las casas de bolsa, los ponentes claramente pensaban en la transformación de los agentes individuales en sociedades mercantiles a la vez de estimular el surgimiento de casas de bolsa de nueva creación. En este sentido, la ley les ofrecía a las entidades que así se organizaran “realizar operaciones que les pueden dar claras ventajas competitivas”. A manera de

---

<sup>8</sup> The Royal Swedish Academy of Science, Award of the Nobel Price in Economics, Press Release, 1991.

ejemplo, se destacaba entre ellas “la posibilidad de recibir u otorgar ciertos financiamientos”. En primer lugar, los créditos a recibirse por parte de las casas de bolsa de bancos u organismos oficiales de apoyo al mercado harían posible que esas organizaciones pudieran constituir carteras de valores colocándolas en posición “de dar liquidez al mercado”. En el otro lado, los créditos que las casas de bolsa otorgaran a su clientela, podrían servir “para efectuar operaciones que estimulen la demanda de valores y, consecuentemente, faciliten el financiamiento de las empresas emisoras”. Las diferencias en cuanto a facultades operativas entre los agentes individuales y las casas de bolsa quedaron plasmadas en el artículo 23 de la nueva ley. Así, en adición a la ya expuesta de estar en posibilidad de recibir o conceder créditos se aunarón prohibiciones para que los agentes individuales pudieran realizar operaciones con valores por cuenta propia, hacer transacciones con cargo a su capital pagado y reservas, ofrecer la ampliación de sus servicios “a través de oficinas, sucursales y agencias de instituciones de crédito”, además de invertir en acciones de bancos e instituciones de crédito “que les presten servicios o cuyo objeto principal sea auxiliar o complementario de las actividades que realicen estos agentes de valores”.<sup>9</sup>

Como es posible apreciar, estas dos últimas prohibiciones tuvieron dedicatoria particular y estuvieron dirigidas a un caso que ya se había detectado en la práctica desde hacía años. Esa práctica era la de los agentes individuales subordinados a instituciones de crédito y cuya actuación había redundado en una menor transparencia en el mercado o en distorsiones que lo alejaban del mejoramiento que era necesario infundirle. Con la misma intención, en la nueva ley también se prohibió el caso de los funcionarios bancarios que simultáneamente también tenían la calidad y operaban como agentes de valores. Ya en párrafos anteriores se ha hablado del conflicto de intereses a que esa práctica daba lugar. Así, en el artículo 17 fracción III de ese ordenamiento quedó asentado que a un agente individual de valores le estaría prohibido ser “funcionario o empleado de instituciones u organizaciones auxiliares de crédito” como tampoco podría ser “propietario del 10 por ciento o más del capital de alguna de estas últimas”. En igual sentido y también con la intención de evitar el surgimiento de conflictos de interés, se dispuso en la nueva ley que se conservaban las facultades para que las instituciones

---

<sup>9</sup> Exposición de Motivos, *op. cit.*, pp. 5-6 y Art. 23, pp. 28-29.

de crédito –incluyendo desde luego a los bancos– siguieran operando con valores con la novedad de que en adelante únicamente lo podrían hacer “a través de agentes de valores”. Las finalidades de esa medida explicadas en la Exposición de Motivos fueron: *a)* que mediante dicha práctica se generaría información valiosa para el público “sobre los términos en que dichas instituciones de crédito efectúen las correspondientes transacciones...”; *b)* propiciar “la unificación de mercados ahora aislados e imperfectos...”; y *c)* dar lugar a que hubiera “mayor liquidez y precios relativamente más estables, en beneficio de emisores e inversionistas y de las propias instituciones de crédito”.<sup>10</sup>

Previsoramente, en la Exposición de Motivos los ponentes se anticiparon a las objeciones que eventualmente los funcionarios bancarios pudieran hacer a esta última exigencia en el sentido de que su aplicación elevaría “en forma inconveniente” los costos de las operaciones. Según los ponentes, esto último no ocurriría en razón de que se había previsto la determinación de un arancel adecuado “para los servicios que los agentes prestaran a las instituciones de crédito”. Se intentaba explicar al respecto que el nivel de dicho arancel sería razonable ya que se fijaría “acorde con la naturaleza y la necesaria economía de dichos servicios”. En relación con ese tema, continuaba la Exposición de Motivos, cabía recordar que en las operaciones bursátiles que propalaban las instituciones de crédito, el papel del agente de valores era “más reducido” que en otras transacciones de esa naturaleza. Esto último, en razón de que en esos casos usualmente eran innecesarios los servicios de análisis y asesoría, aunque también se necesitaba capacidad profesional pues se requería de “habilidad para aprovechar en beneficio del cliente las mejores coyunturas que surjan en los remates en bolsa o en otros mecanismos de negociación con valores”. De manera adicional, la utilización de agentes por parte de las instituciones de crédito para realizar transacciones con valores a un arancel adecuado haría innecesarios los servicios de personal especializado dentro de las instituciones que ocasionaba un “costo adicional”. Esto, en la medida en que al emplear los servicios de un agente, las instituciones dejarían “de realizar las operaciones respectivas con elementos propios, lo que puede representarle reducciones de significación en el gasto por manejo de valores”<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> *Ibid.*, Arts. 12, 22 y 23, pp. 22 y 28-29.

<sup>11</sup> Exposición de Motivos, *op. cit.*, pp. 5-6.

En la Exposición de Motivos de la Ley los ponentes fueron muy claros en su intención no de suprimir la participación de los bancos y demás instituciones de crédito del mercado de valores, sino de “buscar una fórmula adecuada” para que se ordenara esa participación. Sin embargo, por desgracia no se especifica a continuación cuáles objetivos concretos habría que cumplir para que se alcanzara esa “fórmula adecuada” de participación. En ese documento se señala que los bancos habían actuado en el mercado bursátil en una gran variedad de papeles, como “inversionistas por cuenta propia, colocadores, fiduciarios, mandatarios, comisionistas, corredores, custodios y administradores de valores”. No obstante, no se precisa cuáles de esos roles debían conservarse sin modificación, cuáles adaptar mediante algunos cambios y cuáles otros suprimir para que fueran realizados por otras instancias. Al no haberse dado esas precisiones, lo único que se encuentra al alcance del investigador es plantear suposiciones y conjeturas. El lineamiento general para tal objetivo se enuncia a continuación en la Exposición de Motivos. Al respecto, por un lado se deseaba, ya se ha dicho, “favorecer el desarrollo de mecanismos que generen información sobre las transacciones y que den liquidez y amplitud al mercado...”. Asimismo, también se quería “conciliar los intereses de los distintos participantes” a la vez de “evitar la incompatibilidad de funciones que pueden concurrir en algunos de ellos”. De manera paralela también se deseaba “promover el equilibrio y la competencia entre los intermediarios al igual que entre los compradores y vendedores...”. Por último, otros objetivos fueron los de “impedir la interferencia entre las jurisdicciones de las distintas autoridades y aprovechar las facilidades de infraestructura física o institucional ya existentes”. ¿Con cuáles medidas concretas se pensaba alcanzar cada uno de esos objetivos?

La intención de los ponentes de “buscar una fórmula adecuada para mantener la participación de las instituciones de crédito en el mercado de valores” podría interpretarse como la erradicación de los defectos de que había adolecido esa participación en el pasado. Como un primer paso, los conflictos de intereses que provenían de que funcionarios bancarios operaran también como agentes de bolsa se resolvió prohibiendo que existiera dicha duplicidad y mediante la disposición de que para operar en el mercado de valores las instituciones de crédito requiriesen obligatoriamente de un agente de valores y en lo específico de una casa de bolsa. Como consecuencia de

esta última determinación, ya no se produciría la incompatibilidad de que los bancos pudieran actuar en calidad de “colocadores”, “comisionistas” y “corredores” evitándose de esa manera la mencionada “incompatibilidad de funciones”. A continuación, una mayor transparencia se procuraría en el mercado en virtud de esa disposición y también como resultado de que los agentes de valores tendieran a ser sociedades mercantiles y que esas instituciones tuvieran obligatoriamente que operar en bolsa, además de que –decisión muy importante– los títulos que emitieran las instituciones de crédito tuvieran que figurar obligatoriamente en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y por tanto únicamente ser negociados en bolsa (Art. 15). Mediante esas disposiciones no únicamente podría adquirir mayor liquidez el mercado sino también inducirse un mayor equilibrio y competencia entre los intermediarios y los compradores y vendedores. Y en otra vuelta adicional de la tuerca, únicamente las casas de bolsa tendrían facultades para proporcionar servicios de guarda y administración de valores quitando implícitamente esa función a los bancos que antes la hubieran ejercido (Art. 23-III-[b]). Por último, para suavizar la prohibición de que los funcionarios bancarios fueran también agentes, la ley les ofreció, al igual que a los agentes de bolsa individuales, la posibilidad de conformar una casa de bolsa siempre y cuando cumplieran con los requisitos exigidos (Art. 4 transitorio).<sup>12</sup>

La participación que la banca había tenido en el mercado bursátil mexicano presentaba tanto aspectos positivos como problemas que exacerbaban las imperfecciones y contribuían a su segmentación. La solución fácil a esa problemática habría sido aparentemente sencilla aunque miope al poner únicamente atención en los problemas sin resaltar también los aspectos positivos de una participación con gran potencialidad en ese mercado por parte de las instituciones de crédito. Es decir, la solución aparentemente sencilla habría consistido en simplemente suprimir la participación de las instituciones de crédito en el mercado de valores y por tanto implícitamente también de los grupos financieros. Se entiende que los ponentes de la Ley de 1975 no hayan elegido este último rumbo de acción. No solamente habría sido un rumbo miope sino también una senda que posiblemente no habría tenido posibilidad de subsistir aun mediando la promulgación de una ley. Muy posiblemente, en un escenario semejante el poderoso gremio de los

---

<sup>12</sup> *Ibid.*, pp. 5 y 28-29.

banqueros habría discurrido formas de cabildear para recuperar el acceso de las instituciones de crédito al mercado de valores frustrando la intención del legislador. En cambio, el rumbo adoptado por la Ley de 1975 fue inteligente al concentrarse en la solución de los problemas que habían surgido de la participación de la banca en ese mercado pero sin cancelar la posibilidad de esa participación. El tema se abordó como sigue en la multicitada Exposición de Motivos del ordenamiento de 1975: “El sistema bancario mexicano, en sus sectores nacional, privado y mixto, tiene un prestigio y una red de oficinas que también deben ser aprovechadas para la colocación de valores no bancarios”. De manera importante, la Ley permitió que los agentes de valores en cuyo capital participasen instituciones de crédito pudiesen sin embargo “intervenir en las operaciones con valores” que las citadas instituciones llevaran a cabo “en el desempeño de fideicomisos, mandatos o comisiones o en la realización de otras operaciones por cuenta ajena”<sup>13</sup>.

Los ponentes de la Ley de 1975 estaban desde luego alertas de las implicaciones que planteaba el fenómeno de los grupos financieros para la reforma del sistema bursátil que se deseaba poner en ejecución. Como ya se ha visto, la reforma fue abiertamente explícita en su finalidad de inducir que los agentes de bolsa fueran sociedades mercantiles –o sea, casas de bolsa– pero no prohibió que los bancos u otros intermediarios participaran como socios en su capital. Es decir, en la Ley se contempló la posibilidad de que los grupos financieros formaran su propia casa de bolsa. Sin embargo, los ponentes tuvieron el cuidado de evitar que de ese nexo patrimonial derivaran prácticas de corte oligopólico, con colusiones entre un grupo y su casa de bolsa. Así, en el importante artículo 24 se estableció que a las casas de bolsa que tuvieran como accionistas a bancos u a otras instituciones de crédito les estaría prohibido realizar operaciones en que actuaran por cuenta propia instituciones de crédito. En general, a las casas de bolsa les estaría prohibido operar con las personas físicas y morales que participaran como accionistas en su capital y en el caso de instituciones de crédito tan sólo cuando “actúen en el desempeño de fideicomisos, mandatos y comisiones o realicen otras operaciones por cuenta ajena...” con la inclusión entre éstas de títulos emitidos por las propias instituciones de crédito excepto acciones. De igual manera, las casas de bolsa no podrían operar fuera de bolsa con valores que

---

<sup>13</sup> *Ibid.*, p. 6.

estuvieran registrados (Art. 31–viii–[f]). Y en sentido inverso, a las casas de bolsa les quedaría prohibido invertir en acciones de otras sociedades que les prestasen servicios o cuyo objeto principal fuera auxiliar o complementario de las actividades que realicen, conjunto en el que se incluían de manera innegable los bancos y otras instituciones de crédito.<sup>14</sup>

En cuanto al marco normativo correspondiente a la Comisión Nacional de Valores (CNV) cabe consignar que los ponentes se propusieron dotarla de “amplias y bien determinadas facultades” a fin de que ese órgano estuviese en posibilidad de regular al mercado tanto en lo relativo a las emisoras de títulos como en lo correspondiente a los agentes bursátiles y a las bolsas de valores. Hay que suponer como punto de partida que así haya resultado tan sólo por la tarea de compilación que se llevó a cabo a partir de la abrogación de los siguientes ordenamientos: Decreto por el que se creó la CNV de 1946, Reglamento del anterior decreto también del año 1946, Reglamento Interior de la CNV 1946, Reglamento especial para el ofrecimiento al público de acciones no registradas en bolsa de 1947 y ley de la CNV de 1953 (Art. 2º Transitorio). Uno de los avances derivó del mejor deslinde que se consiguió mediante la Ley de 1975 entre los ámbitos bursátil y bancario. Respecto del deslinde entre jurisdicciones, se estableció claramente en la Ley que cuando las emisoras de valores registrados fueran instituciones de crédito o auxiliares las facultades de supervisión y vigilancia corresponderían a la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros (CNBYS). Lo mismo aplicaría para los casos en que las violaciones a la Ley del Mercado de Valores fueran cometidas por instituciones de crédito o auxiliares. En un sentido parecido se acordó en la Ley para “los comisionistas o intermediarios que auxilien a las instituciones de crédito en sus operaciones pasivas...”. En razón de que las funciones de esos participantes presentaban “características particulares” se acordó que su actividad no quedara sujeta al régimen aplicable a los agentes de valores sino a las reglas que previera en esa materia la legislación bancaria. Pero volviendo al marco normativo de la CNV, cabe resaltar que dicha entidad no únicamente debería cumplir funciones de vigilancia y supervisión sino también de promoción. Así fue que se estableció que la CNV podría “estimular y autorizar la organización y puesta en marcha

---

<sup>14</sup> *Ibid.*, Art. 23–III–(e) y Art. 24, p. 29.

por parte de otras entidades, mecanismos que faciliten el trámite de las operaciones y, en general, tiendan a perfeccionar el mercado”<sup>15</sup>

Según el artículo 40 de la nueva Ley, la CNV tendría las encomiendas fundamentales de “regular el mercado de valores y de vigilar la debida observancia” de las disposiciones vigentes para ese ámbito. Para tales fines se estableció en la legislación que el organismo contaría con tres órganos directivos: la Junta de Gobierno, la Presidencia y un Consejo Consultivo. La Junta de Gobierno de ese organismo tendría a su cargo una gama muy amplia de facultades de vigilancia y supervisión, de investigación de prácticas indebidas, de expedir autorizaciones –para los valuadores de activos fijos–, de dictar disposiciones, de ordenar supervisiones, de acordar la intervención administrativa de intermediarios, de comunicación, de brindar consulta a la SHCP sobre la materia bursátil, de verificar el registro de valores, de conciliar en casos de conflicto y de proponer sanciones para infractores. De las tareas asignadas a la Junta de Gobierno en la materia de regulación cabe destacar la relativa a “dictar las disposiciones generales a las que deberán ajustarse los agentes personas morales y las bolsas de valores en la aplicación de su capital y reservas” (Art. 41–x), y en cuanto a comunicación las obligaciones de “formar la estadística nacional de valores” y “hacer publicaciones sobre el mercado de valores” (Art. 41–xi, xii). Por su parte, el presidente de la Comisión sería una autoridad ejecutiva y su misión básica consistiría en poner en acción las políticas y las directrices que acordara la Junta de Gobierno además de dirigir administrativamente a la CNV. Por su parte, el Comité Consultivo tendría como funciones atender “los asuntos que le someta el presidente de la Comisión, relativos a la adopción de criterios y políticas de aplicación general en materia del mercado de valores”. Sobre este órgano cabe comentar que en su integración participarían representantes de una gama amplia de sectores cercanos a las actividades bursátiles, entre ellos las casas de bolsa y los bancos.<sup>16</sup>

Respecto del marco normativo aplicable a las bolsas de valores se dijo en la Exposición de Motivos que sus facultades se habían definido a manera de que “dichas instituciones puedan desempeñar un papel más trascendente en el sistema financiero mexicano, abriendose la posibilidad de realizar

<sup>15</sup> *Ibid.*, Art. 41–ii, iii y viii, pp. 4–5.

<sup>16</sup> *Ibid.*, pp. 34–38.

funciones que hasta ahora no han hecho...”. Esta última posibilidad se refería en particular al “empleo de nuevos mecanismos que las autoridades competentes autoricen para facilitar las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores”. Se insistió a este respecto que en cuanto al aprovechamiento de los avances que ofrecían la electrónica y las telecomunicaciones, las bolsas de valores tendrían en su campo de especialización “un papel clave a desempeñar al establecer relaciones entre aquéllas que den amplitud al mercado”.<sup>17</sup> Y ya en el capitulado de la Ley se especificó que las bolsas de valores tendrían como encomienda “facilitar las transacciones con valores y procurar el desarrollo del mercado respectivo...”. Con ese fin, tendrían la capacidad para instalar “sistemas y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores”. En la Exposición de Motivos también se explica que se había cuidado de delimitar con mucha precisión las funciones de las bolsas a fin de que no se mezclaran con otras de naturaleza diferente, en particular las operaciones con divisas y con metales preciosos. En cuanto a la primera de esas especializaciones, “el mercado de divisas está ubicado en el ámbito bancario (los bancos tenían ventanillas de cambio en sus sucursales) en donde ha quedado sujeto a la regulación pertinente [a cargo del Banco de México]”. Por su parte, “las transacciones con metales preciosos no han tenido desarrollo en las bolsas de valores del país y sus características las hacen objeto más apropiado de otros mercados”. Y en lo relativo a las relaciones entre las autoridades regulatorias –la CNV y la SHCP– y los entes regulados –entre ellos las bolsas de valores– cabe destacar las siguientes disposiciones. Primeramente, en el otorgamiento de la concesión para operar a favor de una bolsa de valores, la SHCP tendría que decidir oyendo previamente la opinión del Banco de México y de la CNV (Art. 30). Adicionalmente, la CNV debía dar su autorización tanto al Reglamento Interior que cada bolsa estaba obligada a expedir a la vez de también hacer lo propio con el arancel a aplicar sobre las transacciones que se llevaran a cabo en su seno (Arts. 37 y 39). Asimismo, correspondería a la CNV ordenar los aumentos de capital que fueran necesarios en las bolsas a fin de hacer posible la admisión como socios de nuevos agentes de valores. Y en el orden de la supervisión directa de la CNV sobre las bolsas, esa autoridad contaba con la facultad para en casos extremos acordar su intervención en la

<sup>17</sup> Exposición de Motivos, *op. cit.*, pp. 2 y 4.

eventualidad de una violación grave y reiterada de sus reglas operativas y en un caso límite, con la venia de la SHCP aprobar la cancelación de la concesión después de oír la opinión de la propia CNV y del Banco de México (Art. 38).

Un ámbito en el que los ponentes pusieron gran cuidado en la ley fue el relativo a los vínculos entre las bolsas de valores y los agentes bursátiles. Esos agentes eran los clientes fundamentales de las bolsas ya que por medio de su intermediación era como se concretaban las ventas y las compras que se realizaban en su seno. Así, a fin darle realce a ese vínculo, en términos jurídicos se decidió asignarle a esos agentes, ya fueran personas físicas o morales, la calidad de únicos socios o accionistas de las bolsas de valores. Y si bien los agentes serían los socios únicos de las bolsas también estaba presente el aspecto aparentemente contradictorio de que a las bolsas la ley les otorgaba la facultad de “velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables” (Art. 29-IV). Sin embargo, no es conveniente caer en confusiones innecesarias. Para alcanzar un buen funcionamiento el sistema bursátil requería de una supervisión eficaz y en tal sentido cabe recordar que también las bolsas eran objeto de vigilancia por parte de la CNV y que esa supervisión podía llegar incluso hasta su intervención administrativa incluida su disolución. En paralelo, en otro pasaje importante de la Exposición de Motivos se informó que en la Ley se había cuidado que “las bolsas no den lugar al surgimiento de grupos monopólicos de intermediarios...”. A tal fin, se estableció que “el número de socios de una bolsa de valores no podrá ser inferior a veinte” además de que la membresía de esas instituciones [podría] aumentarse por la autoridad conforme a las necesidades del mercado...”. Y de manera concurrente, las autoridades podían también cuidar “que los nuevos socios de las bolsas paguen precios equitativos por las acciones de éstas”.<sup>18</sup>

En la Exposición de Motivos se hizo también una alusión clara a la posibilidad de que se pudieran seguir creando “mecanismos que faciliten el trámite de las operaciones y, en general, tiendan a perfeccionar el mercado”. Y en ese tenor se previó expresamente “la posibilidad de constituir depósitos centralizados de valores que en mucho pueden contribuir a que el trámite de las operaciones con esos títulos sea más seguro, expedito y económico”. La perspectiva sobre la creación de esos depósitos y de la cual se habló en

---

<sup>18</sup> Exposición de Motivos, *op. cit.*, p. 4.

dicho documento fue claramente el antecedente histórico y legal para la creación en 1978 del mecanismo institucional cuya misión sería realizar a nivel nacional esa tarea de guarda y administración de valores. “Sin detrimiento de la seguridad jurídica que deben tener las operaciones con valores”, ese mecanismo institucional facilitaría y garantizaría una amplia circulación de los mismos contribuyendo de paso al desarrollo del mercado.<sup>19</sup> Se trataba de los prolegómenos para el establecimiento en 1978 del Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL). Como se expresa en la Exposición de Motivos del decreto correspondiente, la Ley del Mercado de Valores de 1975 ofrecía “el marco necesario para ofrecer a los inversionistas modalidades financieras distintas” y esa finalidad se lograría a través del “establecimiento de organismos y sistemas que permitan perfeccionar el mercado”. A juicio de los ponentes, ya eran muy conocidas las limitaciones que imponían “las normas legales tradicionales” a la posibilidad de un intercambio “masivo y constante de los títulos materia de oferta pública”. Mediante ese mecanismo institucional, sería posible “avanzar en el establecimiento de un mercado nacional y no mercados fraccionados que generalmente distorsionan los precios en perjuicio del inversionista”. La experiencia mostraba que en otros países el desarrollo de su mercado de capitales se había visto obstaculizado “por la falta de mecanismos ágiles y funcionales”.<sup>20</sup>

El mecanismo consistiría en un sistema de depósito centralizado de valores que hiciera posible su transferencia mediante “el procedimiento de asientos contables dentro del Instituto” sin que fuera necesaria la entrega material de los títulos, con todas las dificultades que implicaba el procedimiento incluyendo desde luego las relativas a la seguridad. Así, la institución tendría a su cargo la prestación de un servicio de carácter público mediante “la guarda, administración, compensación, liquidación y transferencia de valores”. De esa manera, la ley le confirió al organismo las siguientes atribuciones: *a) actuar como depositario de los títulos y documentos que contaran con la aprobación para ser operados en bolsa a través de “agentes de valores personales, de instituciones de crédito, de seguros y de fianzas y de sociedades de inversión”;* *b) administrar debidamente los valores que se le entreguen para depósito;* *c) ofrecer servicios de transferencia, compensación*

<sup>19</sup> *Ibid.*, p. 8.

<sup>20</sup> Motivos de las Reformas y Adiciones a la Ley del Mercado de Valores, 28 de abril de 1978, *op. cit.*, pp. 8-9.

y liquidación respecto de operaciones realizadas sobre los valores depositados; *d*) participar en las operaciones en las cuales se ofrezcan en garantía prendería los valores que le sean depositados, *e*) a solicitud de las emisoras llevar los libros de registro de las acciones nominativas; *f*) dar fe de los actos que realice en el cumplimiento de sus funciones y *g*) otras conexas que le autorice eventualmente la SHCP. Según la Exposición de Motivos, la capacidad del organismo para transferir los valores sin requerir de su desplazamiento físico estaba vinculada estrechamente “con la facultad del Instituto para proceder a la compensación y liquidación de las cuentas entre los depositantes”. En otras palabras, el proyecto dio lugar a “un depósito irregular de valores –en el sentido jurídico del concepto– el cual indudablemente facilitará las operaciones con los mismos”.<sup>21</sup>

El aspecto indispensable de la supervisión y el control sobre las actividades del Instituto para el Depósito de Valores también se cubrió, al parecer satisfactoriamente, en el ya mencionado capítulo sexto de la ley. En una primera instancia, la supervisión de esas actividades se llevaría a cabo desde el Consejo Directivo de la entidad el cual, según el artículo 58 del ordenamiento, se integraría con once miembros y estaría encabezado por el presidente de la CNV. Asimismo, por ley también formarían parte de ese órgano colegiado dos representantes de la SHCP, dos del Banco de México y dos de la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros además de un consejero respectivamente por las instituciones de crédito, las casas de bolsa y las instituciones de seguros y fianzas y con la inclusión adicional de tres expertos en la materia que designaría la SHCP. En forma complementaria, la Secretaría de la Contraloría designaría a un auditor externo que contaría con “las más amplias facultades para revisar la contabilidad y documentos del Instituto”. Y de manera también modular estarían las responsabilidades de supervisión otorgadas a la CNV, que era “el órgano competente para vigilar e inspeccionar al Instituto”. Estas responsabilidades eran muy variadas y cubrían desde la autorización para que las sociedades anónimas de capital fijo pudieran emitir para su colocación en el mercado acciones no suscritas “siempre que se mantengan depositadas en el Instituto”, hasta emitir el laudo de algún conflicto en el cual el Instituto entrara en contraposición con alguna o algunas entidades depositantes. En el caso ya citado de una emisora que quisiera hacer una

---

<sup>21</sup> Exposición de Motivos, *op. cit.*, pp. 8-9 y Art. 57, p. 41.

colocación de acciones, la CNV debería conocer previamente el proyecto de emisión y aprobarlo debiendo también dar su visto bueno al “monto máximo de acciones no suscritas que puedan emitirse”. En general, la CNV únicamente aceptaría las emisiones de acciones no suscritas “cuando se trate de sociedades que mantengan políticas congruentes de colocación de sus valores en el público y de protección de los derechos de la minoría”.<sup>22</sup>

A manera de conclusión cabe evocar dos señalamientos de trascendencia que los ponentes decidieron incorporar en la Exposición de Motivos de la Ley de 1975. La primera y más importante, que la promulgación de un “marco institucional adecuado” ofrecería apenas la “condición necesaria” para la conformación en México de un mercado bursátil verdaderamente útil para la capitalización de las unidades productivas. Un mercado de valores maduro y amplio le daría también a los títulos de deuda y de propiedad de las unidades productivas la liquidez necesaria que requiere una economía dinámica. En reflexión retrospectiva, quien encabezara en su momento el proyecto legislativo correspondiente –el banquero central Miguel Mancera– recordaba que el repunte inicial del mercado se logró primeramente con la ley de 1975 y poco después mediante la creación de los Certificados de la Tesorería en 1977. El proyecto de ley era integral en cuanto a que cubría todos los aspectos básicos de la reglamentación del mercado de valores y de sus participantes institucionales aunque tampoco podía ser exhaustivo en el sentido de poder “agotar la acción del Estado en la materia”. Posteriormente, gracias a la experiencia que se fuera obteniendo a partir de la aplicación de sus disposiciones y de los problemas que surgieran en el camino además de las influencias que se recibieran de otros ámbitos se daría lugar a la expedición de “nuevas disposiciones que complementen el régimen previsto en el proyecto”. Tan esta predicción se cumplió con puntualidad, que apenas en 1978 se expidió la reforma para establecer el INDEVAL, en 1980 se reformó la Ley de Sociedades de inversión para darle mayor impulso a esa figura institucional y en 1983 se introdujeron otros cambios para regular lo relativo a la información privilegiada en el mercado.

El otro aspecto a destacar fue el carácter de mecanismo abierto que los ponentes le imprimieron a la ley a manera de que se pudieran ir incorporando en su cuerpo las adiciones que fueran necesarias para enriquecer continuamente

<sup>22</sup> *Ibid.*, Capítulo Sexto, Arts. 58, 65, 81, 81 – III, IV, V y IX, 82 y 84, pp. 42, 43 y 46–47.

el “marco de estatutos y criterios fundamentales para el desarrollo del mercado”. Por un lado, era de esperarse que ese marco pudiera complementarse en el futuro a través de reglamentaciones que por una parte deban “precisar conceptos que sólo la experiencia permitirá definir exactamente...”. Por otro lado, el marco general de “estatutos y criterios fundamentales” que ofrecía la ley podía “adecuarse con flexibilidad y prontitud a la evolución que suele ser muy rápida de las necesidades de financiamiento de las empresas, de las actitudes de los inversionistas y de las prácticas del mercado”. El desarrollo del mercado de valores mediante “un marco de estatutos y criterios fundamentales” se inscribía en un contexto más extenso de avances para la economía nacional que aspiraba a una elevación permanente de los niveles de vida en México. Entre estas aspiraciones sobresalía en particular “la democratización del capital” de las empresas, “la diversificación de las fuentes de financiamiento de las distintas unidades económicas” además de la ampliación “de la gama de instrumentos de inversión” que pudiera ofrecerse a los ahorradores. El desarrollo del mercado de valores de México podía ser un coadyuvante de importancia para conseguir una “capitalización adecuada de las empresas” así como para contribuir a “la mexicanización de la industria por medio de una participación creciente de accionistas nacionales”. De forma paralela aunque indirecta, el desarrollo de ese mercado también podía hacer una contribución al “incremento de la recaudación de impuestos a través del mejor conocimiento de los estados financieros de los causantes”. Todo ello sería posible si la condición necesaria para ese desarrollo que era contar con un marco normativo adecuado se complementaba con la satisfacción oportuna de las condiciones suficientes.<sup>23</sup>

---

<sup>23</sup> Exposición de Motivos, *op. cit.*, p. 7.

## LA CREACIÓN DE LOS CETES



### 3. EL LABORATORIO DE ENSAYE

En reflexiones retrospectivas, el economista Miguel Mancera recuerda dos acciones que en la década de los setenta fueron determinantes para el despegue definitivo del desarrollo del mercado de valores en México. La primera de ellas fue la promulgación de la Ley del Mercado de Valores en el año de 1975 durante el sexenio del presidente Echeverría y siendo director general del Banco de México Ernesto Fernández Hurtado. La segunda fue la creación de los Certificados de la Tesorería de la Nación o simplemente Cetes a finales de 1977 durante el sexenio de López Portillo. En esas reflexiones retrospectivas ese economista también recuerda que en ambos avances tuvo él una participación decisiva cuando en su calidad de subdirector general del Banco de México de su iniciativa personal y de su impulso se derivaron ambos proyectos de tan grande importancia para el desarrollo financiero de México.<sup>1</sup> En esas reflexiones retrospectivas Mancera reconoce con sencillez su paternidad de esos avances pero tal vez por modestia personal deja a la deducción de su interlocutor elucidar las razones por las cuales esos proyectos significaron un progreso tan trascendental. En el orden de las finanzas públicas, la creación de los Cetes permitió romper el cerco histórico de desconfianza para que el público aceptara tomar de manera voluntaria títulos de la deuda pública interior. Pero esa desconfianza no era gratuita ni había surgido de la nada. Detrás de ella, alimentándola, habían estado muchas décadas de moratorias e impagos del gobierno de México y grandes quebrantos para los tenedores originales de los títulos. Y de manera complementaria —y de gran trascendencia para la conducción de la política monetaria a cargo del Banco de México— la creación de los Cetes permitiría por primera vez

---

<sup>1</sup> Entrevista Miguel Mancera– Eduardo Turrent Díaz (ETD), diciembre de 2018.

en la historia realizar en el país operaciones de mercado abierto elevando de manera muy importante la eficacia y la eficiencia con la cual se podía poner en ejecución dicha política.

El economista Mancera recuerda que la creación de un título de la deuda pública interna que permitiera no únicamente financiar mediante colocaciones el déficit fiscal sino también poder realizar las mencionadas operaciones de mercado abierto era una idea que había estado madurando en la mente desde hacía algún tiempo. En su opinión, dos fuentes habían servido de fundamento para la maduración de ese proyecto. Por un lado, la consulta de muchos textos clásicos en materia de banca central en donde se explicaban los mecanismos de regulación monetaria que utilizaban esas instituciones en los países de mayor desarrollo en el mundo. En esos libros también se explicaba que las operaciones de mercado abierto eran en términos generales y en situaciones de normalidad un mecanismo que permitía una regulación de los medios de pago en circulación mucha más exacta y ágil que los mecanismos de regulación alternativos que eran en general dos: las modificaciones del requisito obligatorio de reserva o el manejo de la tasa para los redescuentos del banco central. Y esas reflexiones habían sido reforzadas por las consultas con banqueros centrales colegas provenientes de los países de mayor avance o por las observaciones directas en viajes de trabajo o en visitas a esas instituciones. Mancera rememora que este último fue en particular el caso del Banco de Inglaterra en donde había cursado un programa de capacitación a principios de la década de los años sesenta y donde había establecido muchos contactos que después usufructuó profesionalmente a lo largo de los años. Pero a su juicio, la influencia más fuerte en dicho sentido provino de sus contactos en el Sistema de la Reserva Federal en Estados Unidos. Para México y para los banqueros centrales mexicanos se trataba de una influencia mucho más cercana geográficamente y también más poderosa. Y un factor de adicional importancia para el vuelo del proyecto había sido la buena relación que se estableció entre Mancera y el director general Romero Kolbeck desde que éste tomó posesión como cabeza del Banco de México y quien siempre se mostró muy receptivo a las ideas novedosas que le presentó el subdirector Mancera. Desde el punto de vista circunstancial, un momento propicio para lanzar ese proyecto se abrió cuando después de la tremenda crisis de finales del sexenio de Echeverría,

las aguas se empezaron a calmar y empezaron a permitir que se pudiera pensar no solamente en cómo sobrevivir al día siguiente.

El director general Romero Kolbeck, ya se ha dicho, secundó con entusiasmo la propuesta del subdirector Mancera. Acto seguido, inició gestiones con el secretario de Hacienda, Julio Rodolfo Moctezuma Cid, para que se arrancaran los trabajos correspondientes. En tal respecto, Mancera recuerda que se celebraron algunas reuniones Banxico–SHCP y que por parte de esa entidad se dio la buena fortuna de que acompañando al secretario Moctezuma participaran el subsecretario del ramo, Miguel de la Madrid Hurtado, y el director general de Crédito, Jesús Silva Herzog. Con ambos se tenían de tiempo atrás fuertes lazos de amistad y de conocimiento ya que habían iniciado su carrera profesional en el banco central. Y de esas sesiones de trabajo emanaron los dos acuerdos fundamentales para llevar a cabo el proyecto. El primero tuvo que ver con la venia para que quedara a cargo de la Subdirección General que encabezaba el economista Mancera la redacción de la iniciativa y de los decretos que fueran necesarios para la creación de los Cetes desde el punto de vista jurídico. Al respecto, Mancera recuerda que dicho trabajo fue realizado por el mismo pequeño grupo con el que en su momento se había preparado la Ley del Mercado de Valores de 1975: los abogados Francisco Borja Martínez y Roberto del Cueto bajo el liderazgo del propio Mancera. El segundo acuerdo tuvo que ver con el cabildeo y los ensayos que se realizaron con un sector que estaba llamado a ser fundamental para que el establecimiento de los Cetes pudiera ser exitoso: las casas de bolsa. Mancera recuerda que los integrantes de ese sector se dieron inmediatamente cuenta de las buenas posibilidades de negocio que se abrirían para las casas de bolsa con ese proyecto y lo apoyaron de manera decidida.

Claramente, la creación de los Cetes tuvo que ser una acción posterior a la expedición de la Ley del Mercado de Valores de 1975. Ello, en razón del papel determinante que ese ordenamiento jugó en el surgimiento de las casas de bolsa y del hecho, ya explicado, de que a su vez la participación de esos intermediarios sería clave en la puesta en marcha del proyecto. Y los llamados *casabolseros*, ya se ha dicho, fueron clarividentes y apoyaron al proyecto con todo entusiasmo. Alguien en ese medio llegó incluso a decir de manera coloquial que “los Cetes habían sido el *bread and butter* en el despegue de las casas de bolsa”. Al respecto, el economista Mancera recuerda

la buena acogida que dieron al proyecto cuando se encontraba en gestación figuras sobresalientes del sector como Roberto Hernández, Eduardo “el Bayo” Legorreta, José Madariaga y Héctor Madero. Y ese mismo fue también el caso con otras figuras sobresalientes del ramo como Claudio Terrain de la casa de bolsa Crédito Bursátil y de Manuel Somoza. Así, rememora Mancera, con el apoyo y la ayuda de las casas de bolsa se llevaron a cabo varios ensayos tipo simulacro de las subastas mediante las cuales se realizarían las colocaciones primarias de los Cetes. Todas ellas, recuerda, salieron bastante bien y ayudaron a fortalecer la confianza en que el proyecto resultaría exitoso. Y otro elemento adicional para el éxito dependería de que las casas de bolsa lograran interesar a su clientela de invertir parte de su portafolio en la adquisición de Cetes. Por último, había que abrir la posibilidad de que el Banco de México tuviera la facultad para adquirir Cetes a fin de que con base en esas tenencias pudiera eventualmente realizar sus operaciones de mercado abierto. Por su parte y en contraste con lo que sucedió con las casas de bolsa, a los bancos no les fue agradable el proyecto para los Cetes. Se dieron cuenta de inmediato que conformarían una competencia muy importante para su propia captación. En esa tónica, recuerda Mancera, en su discurso en la Convención Bancaria el presidente de la Asociación de Bancos, Eugenio Eraña, se refirió abiertamente al tema y señaló la conveniencia de que a la larga la creación de los Cetes tuviera como contrapartida la reducción del encaje legal.<sup>2</sup>

Así, quizá como reconocimiento tácito a la paternidad que le correspondía en el nacimiento de los Cetes, en enero de 1978 el subdirector general Mancera dictó una conferencia sobre el tema teniendo como auditorio a la Asociación Mexicana del Mercado de Valores, A.C. La sede del evento fue el University Club en la Ciudad de México. Acto seguido, en correspondencia con la paternidad que también le era propia con respecto a la Ley del Mercado de Valores de 1975, Mancera inició aquella presentación con la misma idea con que había empezado la Exposición de Motivos de aquel ordenamiento, visiblemente también de su autoría. ¿Por qué un país con el avance económico que había conseguido México y su magnitud “mayor que la de varios países de Europa Occidental” y con un sistema bancario relativamente desarrollado, había carecido “de un mercado de valores de

---

<sup>2</sup> *Ibid.*

magnitud proporcionada a esa dimensión”? Una de las razones para explicar ese atraso relativo había sido la falta de un marco regulatorio completo y adecuado para el mercado de valores. Pero como ya se ha visto, esa omisión había quedado superada por virtud de la expedición de la ya mencionada Ley del Mercado de Valores de 1975. Sin embargo, había otro factor que explicaba ese atraso del mercado de valores en México y el cual era la ausencia en dicho mercado de títulos gubernamentales que propiciaran su desarrollo. Y al abundar en esa idea relativa a una omisión en el mercado y a la cual el subdirector general Mancera calificaba de “paradójica” el expositor planteaba la pregunta fundamental: “¿Por qué, si el gobierno federal ha necesitado y obtenido grandes financiamientos internos desde hace muchos años, no ha recurrido en tan largo lapso a la colocación pública de su deuda?”.<sup>3</sup>

Desde luego, una explicación exhaustiva de las razones por las cuales no se había logrado conseguir la formación de un mercado funcional para la deuda interna del gobierno federal habría requerido de una exploración más amplia que la ofrecida por el economista Mancera en tal presentación. Pero en su descargo, era absolutamente cierto que “la ausencia de títulos gubernamentales en nuestro mercado de valores” había tenido otra causa y que era quizá la de mayor importancia. Y esta causa era que desde hacía ya varias décadas las autoridades habían discurrido un mecanismo para hacer posible el otorgamiento de grandes financiamientos internos al gobierno por parte del sistema bancario. En palabras de ese expositor, esto había sido posible gracias a que “en México se [había] utilizado con éxito considerable una fórmula, práctica en extremo, para transferir recursos financieros de las entidades ahorradoras al gobierno federal”. Ese mecanismo había consistido en imponer a las instituciones de crédito cajones de crédito prácticamente obligatorio y uno de esos cajones había tenido precisamente la finalidad de que los intermediarios tomaran títulos de deuda gubernamental de largo plazo. Pero esos títulos nunca habían estado destinados a que los adquiriera el público en general y a que pudieran negociarse libremente en el mercado. De hecho, como lo había explicado el expositor Mancera en aquella presentación en el University Club, esos títulos de deuda interna del gobierno se habían venido colocando “a través de operaciones semejantes a las que en el

---

<sup>3</sup> Miguel Mancera Aguayo, “Algunas consideraciones básicas sobre los Certificados de la Tesorería de la Federación”, México, Serie editorial *Presencia del Banco de México*, documento 15, (s.f.), p. 7.

lenguaje bursátil se conocen como colocaciones privadas, no porque el emisor o el tomador sean entidades de derecho privado, sino porque los valores no son destinados al público en general". El paralelismo era muy exacto con el caso de las "colocaciones privadas", con el detalle adicional que habría que agregar el carácter compulsivo u obligatorio que tenían para los intermediarios esa toma de valores del gobierno por vía del llamado encaje legal.

Según el expositor Mancera, ese sistema de financiamiento al gobierno mediante el mecanismo del encaje legal, a pesar de sus limitaciones o defectos, seguiría utilizándose "todavía por muchos años". Una de las razones era que ese mecanismo de los cajones de crédito obligatorio no únicamente se usaba para que el financiamiento de los intermediarios fluyera en apoyo del gobierno federal sino de algunos otros sectores de actividad a los que las autoridades consideraban desde hacía ya décadas dignas de ser apoyadas con crédito. A manera de ejemplo, éste había sido el caso de la vivienda de interés social, las empresas pequeñas y medianas y los pequeños productores agrícolas. Así, de manera realista a lo que podría aspirarse era a que las colocaciones de títulos gubernamentales en el mercado fueran sustituyendo gradualmente al cajón del encaje legal para inversión en valores públicos. Sin embargo, el resto de esos cajones tendrían que subsistir todavía durante mucho tiempo. Los defectos muy visibles de ese mecanismo eran, primero, que no era propicio para el desarrollo de un mercado de valores interno el cual muy difícilmente podría despegar sin el respaldo en su seno de un título público ampliamente negociado. Y ése era precisamente el papel pionero que los llamados Certificados de la Tesorería o Cetes estaban llamados a cumplir. Y en adición, el otro gran defecto era que ese mecanismo del cajón obligatorio de inversión para títulos gubernamentales había impedido una regulación monetaria más eficaz y eficiente con base en las operaciones de mercado abierto, las cuales únicamente eran posibles con ventas y compras por parte del banco central de valores públicos.

Desde luego, el banco central estaba en la posibilidad de intentar la regulación monetaria por medio de variaciones del coeficiente de los depósitos en efectivo que los intermediarios estaban obligados a conservar en el Banco de México. Sin embargo, ese mecanismo de regulación era poco eficaz y ágil y mucho menos eficiente que las operaciones de mercado abierto. La razón de carácter técnico para ese fenómeno era que mientras las operaciones

de mercado abierto incidían directamente en el monto de la base monetaria las modificaciones del mencionado coeficiente lo hacían sobre el multiplicador monetario. Es decir, las primeras se transmitían de forma inmediata y directa sobre el nivel de liquidez en la economía. Las segundas ejercían su influencia de manera indirecta y por lo tanto menos rápida y más incierta. Precisamente, el expositor Mancera ofreció en esa conferencia de enero de 1978 una explicación de orden operativo sobre las dificultades que planteaba la regulación monetaria mediante el método de las variaciones del coeficiente de los depósitos obligatorios:

“Los regímenes de encaje legal no pueden estar variándose con frecuencia, ni tampoco con gran rapidez frente a circunstancias que pueden surgir en forma más o menos repentina. Las disposiciones de encaje legal son necesariamente complejas, aun cuando de manera permanente se trate de simplificarlas. Se parecen a un mecanismo de relojería en el que no puede moverse una pieza sin afectar la posición de las demás. Consecuentemente, ese instrumento, de indiscutible valor para la regulación monetaria y crediticia, no tiene una agilidad que corresponda con su poderío”.<sup>4</sup>

Y a continuación el expositor pasó a dar una explicación cuidadosa de las ventajas que ofrecía la posibilidad de colocar papel gubernamental entre el público tanto desde el punto de vista de la administración del gasto del gobierno federal y de su financiamiento como para facilitar la regulación monetaria. Desde el punto de vista de la administración del gasto del gobierno, esa posibilidad permitiría “financiar parte de las erogaciones oficiales con mayor flexibilidad y suavizar las fluctuaciones de los flujos de caja de la Tesorería de la Federación”. Esto era así, en la medida en que con ese mecanismo era también posible “moderar las fluctuaciones de la liquidez en manos del público”. Ello era posible en razón de que con frecuencia las posiciones de liquidez del gobierno y del público se encontraban “invertidas”. Es decir, en las situaciones en que público se deshacía de fondos por causa del pago de impuestos era cuando la Tesorería se encontraba rebosante de fondos que poco a poco iban disminuyendo en la medida en que se iban liquidando los gastos presupuestados. Y en sentido inverso, cuando el gobierno pagaba los aguinaldos a los empleados y funcionarios públicos era

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, pp. 7-8.

el momento en que el sector privado se encontraba más excedido de liquidez. Así, recomendaba el expositor Mancera, tendría mucho sentido hacer emisiones de títulos gubernamentales en las épocas de pago de aguinaldos y que los vencimientos coincidieran en los tiempos señalados para el pago de impuestos.

Asimismo, Mancera volvió a hacer referencia al hecho fundamental de que un mercado bien desarrollado y funcional para los títulos gubernamentales era una precondición indispensable para que el Banco Central estuviera en la posibilidad de “efectuar las compras y ventas de valores llamadas operaciones de mercado abierto”. Y a continuación el expositor agregó con todo conocimiento de causa: las operaciones de mercado abierto “no podrían hacerse con valores privados sin infringir la neutralidad que el Instituto Emisor debe observar respecto de intereses particulares”. Todos éstos eran factores ampliamente conocidos en el medio de los bancos centrales como el Banco de Inglaterra en la Gran Bretaña y la Reserva Federal en los Estados Unidos. En ambos casos, dichos bancos centrales llevaban ya mucho tiempo de regular el monto de los medios de pago mediante operaciones de mercado abierto. En ese marco, si en el país la Secretaría de Hacienda y el Banco de México actuaban de manera coordinada podrían lograr una mayor “congruencia de las políticas financieras con la situación económica general”. Esto último, al conseguirse una graduación adecuada de “las fechas, montos y plazos de las emisiones de valores gubernamentales y a coordinarse con las operaciones de compra y de venta de títulos gubernamentales por el Banco Central”. Otro aspecto fundamental de la máxima importancia en cuanto a la emisión de los títulos del gobierno estaba “en la relación que debe existir entre el gasto público, la forma de su financiamiento y la situación del mercado de dinero y capitales”. En tal sentido, era siempre altamente conveniente “que los presupuestos de egresos del sector público no sean ajenos a la disponibilidad y costo de los recursos susceptibles de captarse para el financiamiento de las inversiones oficiales”.<sup>5</sup> Cualquier observador con algo de intuición entendería que había sido precisamente esa falta de coordinación entre “el gasto público” con “la situación del mercado de dinero y capitales” una de las causas que habían dado lugar a la intensa

---

<sup>5</sup> *Ibid.*, pp. 8-9.

crisis de balanza de pagos en que había terminado la anterior administración del presidente Echeverría.

En aquella conferencia en el University Club, el economista Mancera hizo particular referencia al antecedente histórico más cercano de los Cetes, que habían sido los Bonos de Tesorería cuya creación y emisión había sido autorizada por el Congreso en el año 1962. Y después de hacer mención de ese antecedente, el expositor se lanzó a explorar la razón para el fracaso de esos títulos en su intento para penetrar en el mercado. Al respecto, se hizo primeramente alusión al marco jurídico excesivamente restrictivo que se les había otorgado a esos títulos. En primer lugar, no se había permitido que las instituciones de crédito y de seguros que operaban en el país pudieran tomar esos títulos, además de que la Secretaría de Hacienda no estaría en posibilidad de hacer una nueva emisión mientras valores de colocaciones anteriores se mantuvieran en circulación. Asimismo, y de manera muy importante, sólo en casos muy excepcionales esos títulos podían ser adquiridos por el Banco de México además de que la Ley Orgánica del Instituto Central prohibía que pudiera invertir en títulos a cargo de la Tesorería cuyo plazo fuese mayor que el que faltara para la conclusión del ejercicio fiscal. Lo anterior llevaba que ese papel nunca pudiera utilizarse para fines de regulación monetaria mediante operaciones de mercado abierto. Y la norma más restrictiva había sido que esos bonos no podían emitirse en un ejercicio y vencer en el siguiente. De manera que si la circulación de esos valores “debía desaparecer al finalizar cada ejercicio, sería imposible que mantuvieran un mercado eficiente”. En suma, “un mercado sin permanencia difícilmente puede desarrollarse y más difícilmente puede prestarse a las operaciones de mercado abierto del Banco Central”.

En adición a las inadecuaciones del marco legal para los llamados Bonos de Tesorería, hubo otro factor de bastante importancia que contribuyó a su fracaso. Y por ese factor debe entenderse una renuencia general del público inversionista –personas físicas, empresas y otras instituciones de la sociedad– para adquirirlos y negociarlos. Esa renuencia se produjo, en primer lugar, por la adopción de un procedimiento de colocación muy poco propicio para que se pudiera formar un mercado organizado de esos valores. Los Bonos de Tesorería se entregaban como pago a los proveedores y contratistas del gobierno sin que a la vez se hubiera pensado en la formación de una

infraestructura funcional para la negociación ordenada de esos títulos. De esa forma, los Bonos de Tesorería tuvieron un mercado muy raquítico o en realidad inexistente y en los casos en que se podían negociar “eran transferidos por sus titulares con descuentos excesivos y erráticos”. Ya en esa tarea de analizar los defectos de que habían adolecido los Bonos de Tesorería, el expositor Mancera debió también haber hecho referencia a otro elemento que a la postre resultó ser determinante en el éxito de los Cetes: que se les asignara un rendimiento atractivo y competitivo con el que ofrecían otras posibilidades financieras más o menos semejantes. Y desde luego –hay que decirlo de manera abierta– este factor del rendimiento atractivo que se les asignó a los Cetes fue uno de los motivos de la incomodidad que despertó en los bancos el surgimiento de esos valores. Sin embargo, concluyó el expositor Mancera, aquella experiencia con los Bonos de la Tesorería no había resultado a la postre “del todo negativa”. Había tenido el mérito de al menos haberse intentado “y no se puede poner en duda que dejó lecciones muy claras”. Esto último, en el sentido de que en el siguiente intento habría que hacer todos los esfuerzos posibles para definir “un régimen legal adecuado, una buena infraestructura de mercado y un procedimiento acertado de colocación”.<sup>6</sup>

Tal vez por la lejanía en el tiempo, el subdirector general Mancera omitió hacer mención en aquella conferencia de enero de 1978 de otro antecedente mucho más remoto que el de los Bonos de Tesorería para “la colocación pública de valores gubernamentales”. Este precedente tuvo verificativo hacia principios de la década de los cuarenta cuando el estallido de la Segunda Guerra Mundial atrajo a México una gran avalancha de dólares que hacían crecer sin descanso a la reserva internacional del Banco de México y provocaban tremendas presiones inflacionarias en la economía nacional. México era en el mundo posiblemente el único país que tenía una tradición muy arraigada de circulación libre para los capitales y desde luego contraria a los controles de cambios tan socorridos en los países de América del Sur. Así que este factor y su lejanía geográfica de los frentes de guerra que se desarrollaban principalmente en Europa, el norte de África y en el sudeste asiático hicieron de México un destino muy atractivo para los capitales errantes –“capitales golondrinos” los bautizó la sabiduría popular– que buscaban

---

<sup>6</sup> *Ibid.*, pp. 9-10.

resguardo de las amenazas que pesaban sobre ellos por el desenvolvimiento de la contienda. Y de hecho, la entrada al país de esos fondos no únicamente hacía crecer de manera exponencial la reserva monetaria y por tanto la oferta monetaria sino que también dio lugar a una expansión muy rápida del crédito de los bancos en un contexto de muchos cuellos de botella en el lado real de la economía. Se trató, de hecho, de la primera ocasión en su historia en que el Banco de México se enfrentó al reto de tener que aplicar una política de contención monetaria en gran escala.<sup>7</sup>

Aquel intento de aplicar en México operaciones de mercado abierto se inició a principios de 1940 y toda vez que los títulos gubernamentales se encontraban tan desprestigiados entre el público por la situación de moratoria que subsistía para la deuda pública desde los tiempos de la Revolución, en el Consejo de Administración del Banco de México se tomó la decisión de que el instituto central emitiera sus propios valores. Fue de esa forma como nació el “Bono de Caja” del Banco de México que tendría un plazo menor de un año. Nunca se supo exactamente el monto de esos títulos que el Banco de México intentó colocar entre la banca pero lo que sí se conoció ampliamente es que el proyecto no se vio coronado por el éxito. Una de las razones para explicar el fracaso del Bono de Caja del Banco de México fue muy posiblemente la baja tasa de interés nominal que se asignó a esos valores de escasamente 6 por ciento anual, en una época de muy fuertes presiones inflacionarias en México. En cierto sentido hasta se entiende la renuencia de los inversionistas para esos títulos los cuales, en la medida en que avanzó la guerra y la inflación, ofrecieron a los ahorradores un rendimiento fuertemente negativo en términos reales.

Respecto del fundamento jurídico para la creación de los Cetes, el ponente Mancera explicó que en septiembre de 1977 el Ejecutivo había enviado una iniciativa al Congreso que respondió a tres finalidades. La primera, para ofrecer al propio Ejecutivo la posibilidad de emitir a través de la Secretaría de Hacienda unos títulos de deuda pública interna que se denominarían Certificados de Tesorería. Segunda, para reformar la Ley del Banco de México a fin de que ese instituto central quedara facultado para adquirir esos valores y para negociarlos en el mercado. Y en tercer lugar,

<sup>7</sup> Eduardo Turrent Díaz, “El Gran Reto Regulatorio”, *Historia del Banco de México, Periodo 1940-1946*, Volumen III, México, (s.e.), 2015, pp. 151-155.

en esa iniciativa se agregaron “otros ajustes legales necesarios para la instrumentación y desarrollo del mercado de esos títulos”. En particular se requirieron en ese sentido unas reformas al marco legal de la deuda pública para que, como se dijo en la Exposición de Motivos de la iniciativa, la colocación de los Certificados de Tesorería quedara “comprendida dentro de los montos de endeudamiento neto del sector público que fije el Congreso de la Unión para el ejercicio fiscal respectivo...”. Y una reforma adicional se hizo necesaria para que el régimen legal aplicable a los rendimientos de los Cetes guardara “la necesaria adecuación con el correspondiente a los de otros instrumentos de captación de ahorros”. Y finalmente, otro ajuste legal se planteó con el fin de que dichos valores pudieran negociarse “con la máxima agilidad, economía y seguridad”. Y para tal fin se dispuso que éstos se administrarían en un depósito central que manejaría el Banco de México, “permitiendo con ello su transferencia sin movimiento físico”.<sup>8</sup> Así, explicó el ponente Mancera, habiéndose aprobado la iniciativa correspondiente, “no sin algunas atinadas modificaciones y adiciones introducidas en la Cámara de Diputados, se tuvo la base legal para emitir deuda gubernamental a través de títulos de características muy adecuadas a las circunstancias del mercado y sin las limitaciones de los anteriores Bonos de Tesorería”.<sup>9</sup>

En la Exposición de Motivos de la iniciativa mediante la cual se crearon los Cetes se afirmó que “la ausencia de un mercado de valores gubernamentales” era el factor que había impedido que el Banco de México pudiera llevar “a cabo operaciones de mercado abierto, esenciales para el desempeño ágil de las funciones de regulación monetaria y crediticia que su Ley Orgánica le asigna”. De manera que para dotar al instituto central de esa posibilidad, resultaría indispensable otorgarle facultades para operar con Cetes. Y esta última fue precisamente la finalidad de la reforma que en esa iniciativa se planteó para el citado ordenamiento del banco central. Esa reforma se aplicó en el artículo 24 de la Ley Orgánica, que era la disposición que contenía el detalle de las operaciones que le estaban permitidas al Banco de México. Para mayor precisión, el caso de los Cetes quedó incorporado en el inciso *d)* de la fracción X de ese muy prolífico artículo de la Ley Orgánica. Así, a partir de la mencionada reforma la institución ya podría operar con

---

<sup>8</sup> Banco de México, *Historia Legislativa del Banco de México*, Tomo II, (1941-1984), Exposición de Motivos, pp. 39-41.  
<sup>9</sup> *Ibid.*, p. 10.

“Certificados expedidos por la Tesorería General de la Federación”. Dichos títulos podrían ser emitidos “con descuento o sin él, pero en este último caso, devengando intereses y cuyo plazo de vencimiento no sea mayor del que falta para la terminación del año fiscal corriente”. Asimismo, otra condición que se especificó es que esos valores pudieran “ser aceptados en pago de determinados impuestos, derechos, tasas o participaciones que no estén afectos al cumplimiento de alguna otra obligación dentro del mismo ejercicio”. En parecida medida, la institución únicamente podría operar con esos títulos, sujeto a que los mismos ofrezcan un rendimiento que “sea bastante, según las estimaciones presupuestales que al efecto se comunicarán al Banco de México al principio de cada ejercicio fiscal”<sup>10</sup>.

En el decreto correspondiente, los Certificados de Tesorería quedaron definidos como títulos de crédito gubernamentales al portador y en los cuales se consignaría la obligación del gobierno federal de pagar una suma de dinero en fecha determinada. Además, en dicho decreto no se especificó restricción alguna para la persona física y moral que pudieran adquirir esos títulos. El valor mínimo de cada uno de esos valores se fijó en 5000 pesos o múltiplos de esa cantidad y su plazo máximo no podría exceder de un año. Asimismo, en el decreto no se incluyó especificación sobre el rédito con el que se colocarían esos valores, pero sí se consignó de manera explícita que la Secretaría de Hacienda quedaba facultada para colocarlos bajo par. Como se verá más adelante, esta modalidad de la colocación de estos títulos con un descuento facilitaría mucho las operaciones con los mismos y de hecho, en términos de matemáticas financieras, los descuentos se pueden traducir a tasas de interés con toda exactitud.

---

<sup>10</sup> Banco de México, *Historia Legislativa..., op. cit.*, pp. 40 y 181-182.



## 4. IMPLEMENTACIÓN

Las aportaciones del Banco de México –y en lo específico de la Subdirección General que encabezaba el economista Miguel Mancera– al proyecto de la creación de los Certificados de Tesorería (Cetes) fueron determinantes por no decir francamente que casi totales. Como se ha visto, empezaron con el planteamiento de la idea, su presentación ante las autoridades correspondientes (en el propio instituto central, en la Secretaría de Hacienda y posiblemente también ante la Comisión Nacional de Valores y de la Bolsa de Valores) y la obtención de la aprobación de éstas para el proyecto. A ello le siguió la preparación de la iniciativa que se presentó al efecto al Congreso e implícitamente al diseño del producto financiero que se deseaba crear. Asimismo, de ese funcionario y de su equipo de colaboradores vinieron los trabajos de cabildeo en apoyo de la iniciativa posiblemente con líderes distinguidos del Legislativo y de manera especial, según también ya se ha referido, con el gremio de los llamados *casabolseros* y sus actores más sobresalientes. Finalmente, como lo señaló el propio subdirector general Mancera en su discurso ante la Asociación del Mercado de Valores, también fue determinante para el éxito del proyecto el diseño de un “régimen legal adecuado, una buena infraestructura de mercado y un procedimiento acertado de colocaciones”. Y a ello cabría agregar la también muy buena idea de que esos títulos se administraran a través de un depósito central para asegurar una operación ágil y totalmente segura.

Respecto del ofrecimiento de “un régimen legal adecuado”, en cuyo ámbito se incluía la creación de un producto funcional y que resultara atractivo para los intermediarios y para los inversionistas, estuvo la ya comentada cuestión de que las cotizaciones para las operaciones de compra y venta de

los Cetes se hicieran en términos de tasa de descuento y no de rédito o tasa de interés. En reflexiones retrospectivas, el economista Mancera simplemente menciona que ésa era la forma en que se operaban en Estados Unidos los *Treasury Bills* y que por sus buenos resultados se decidió también aplicarla en México para el equivalente local de esos títulos que serían los Cetes.<sup>1</sup> Y abundando sobre el tema, añadió que la operación de los títulos de esa naturaleza en términos de tasa de rendimiento y de precio se habría complicado de manera importante al tener que dar un tratamiento paralelo a la entrega de los cupones correspondientes, etc. Por su parte, en la conferencia de enero de 1978 simplemente explicó el ponente que la forma de cotizar que se había acordado para los Cetes requería de los inversionistas que se acostumbraran “a pensar que tasas de descuento más bajas significan precios más altos y viceversa”. En otras palabras, quería decir, “que si las tasas de descuento bajan, los Certificados se aprecian más rápidamente de lo que lo harían por la sola aproximación de la fecha de su vencimiento y viceversa”. En términos generales, los inversionistas y también los intermediarios, deberían irse acostumbrando al hecho de que toda vez que los Cetes se manejarían en términos de tasas de descuento, sería natural que de no haber una modificación en el nivel de las tasas de interés vigentes, “el precio de esos títulos” tenderá cada día que pase y se acerque la fecha de vencimiento “a su valor nominal”.<sup>2</sup>

Aunque en su ponencia el economista Mancera no planteara el proyecto de los Cetes en términos de mercadotecnia, lo cierto es que había que darle a dicho producto el máximo atractivo posible para impulsar su demanda actual y potencial. Ese fue el sentido, entre otras cosas, de “procurar un marco legal adecuado”, de otorgarle a esos nuevos títulos la operatividad más funcional y también de ofrecerles un rendimiento atractivo y competitivo. A esta última cuestión también hizo alusión el economista Mancera en la conferencia que dictó en el University Club. En esa exposición el ponente explicó que desde un principio se pensó en que los rendimientos que ofrecieran los Certificados estuvieran determinados en lo fundamental “por las fuerzas del mercado” y que esa intención debería ser congruente con el plan orientado a que se desarrollara para esos títulos “un mercado secundario

<sup>1</sup> Entrevista Miguel Mancera-ETD, diciembre de 2018.

<sup>2</sup> Miguel Mancera, “Algunas consideraciones básicas...”, *op. cit.*, p. 12.

activo en el que los precios estarán determinados por el juego de la oferta y la demanda”. Y todo lo anterior implicaba que necesariamente las sucesivas emisiones se fueran “colocando a tasas congruentes con dicho mercado” e inexorablemente que esos rendimientos resultaran competitivos y atractivos. Esto último, en razón de que, como lo explicó el economista Mancera en su conferencia, “los rendimientos de los distintos instrumentos de inversión tienen una liga más o menos estrecha según qué tan cerca compiten unos con otros”. De ahí que para esa primera etapa del desarrollo de los Cetes se tomara la decisión de que la tasa de descuento fuera determinada de antemano por las autoridades y en las subastas correspondientes fuera el mercado el que determinara la cantidad a colocarse. Así, explicó el expositor, en la primera subasta de Cetes que se había realizado y la cual se consideró unánimemente como un éxito que dejó al mercado, “como se dice en la jerga bursátil sumamente hambriento”, la “tasa de 9.85 por ciento anual se determinó considerando el plazo de tres meses de los Certificados de la primera emisión, las expectativas sobre la liquidez de su mercado secundario y los rendimientos de otros instrumentos competitivos”. Y estos instrumentos competitivos fueron para esa primera emisión de Cetes “por una parte, el rendimiento para las empresas de los depósitos bancarios a 3 meses (11%) y el rendimiento de los bonos financieros (9%), papel que como se sabe es prácticamente a la vista y a la par”.<sup>3</sup>

De hecho, el tratamiento fiscal que se discurrió para los Certificados se inspiró en este principio de hacerlos muy competitivos con los instrumentos financieros de los que serían una referencia cercana. En su multicitada plática en el University Club, el economista Mancera habló de que se había cuidado que los rendimientos que se obtuvieran de las operaciones con Certificados tuvieran “un tratamiento fiscal adecuado”, seguramente para no inhibir el atractivo de esos títulos. Y toda vez que esas operaciones podrían ser de tres tipos diferentes se diseñó ese régimen de acuerdo con cada una de ellas. Así, en primer lugar, se pensó en los rendimientos que se obtuvieran de los diferenciales entre compra y venta de esos títulos y de los precios de venta cuando se adquirieran de casas de bolsa y posteriormente se traspasaran a éstas. Así, para las personas físicas esos rendimientos quedaron exentos del ISR y para las personas morales serían acumulables a los ingresos

<sup>3</sup> *Ibid.*, pp. 16-17.

gravables. Pero como se verá más adelante, también se extendió autorización para que se pudieran realizar reportos con Cetes y préstamos de esos valores. Y en ambos casos los rendimientos serían acumulables tanto para las personas físicas como para las morales. Sin embargo, explicó Mancera, esa fórmula había sido deliberada pues la idea era impulsar esas operaciones únicamente con la participación de personas morales en razón de que era precisamente “el mercado que se ha querido penetrar”.<sup>4</sup>

Es claro que, desde un principio, en la preparación del proyecto para la creación de los Cetes una referencia fundamental fue el caso de los *Treasury Bills* en Estados Unidos y sus formas de operación. Ya se ha visto que la referencia de esos valores de la deuda interna gubernamental del gobierno estadounidense fue clave para definir que la colocación de los Certificados se hiciera mediante una tasa de descuento sobre un precio predeterminado de redención y no con base en una tasa de rendimiento. A continuación, esa misma referencia de los *Treasury Bills* sirvió como inspiración para decidir el mecanismo para la colocación primaria de los Cetes. El expositor Mancera lo explicó al señalar que en algunos países valores parecidos a los Cetes se colocaban mediante subastas que se celebraban periódicamente. Y a juicio de ese conferencista, dicho procedimiento conllevaba “grandes ventajas”. El mecanismo consistía en que el emisor –en el caso estadounidense, el Departamento del Tesoro– invitaba a los agentes de valores y otros intermediarios a presentar licitaciones para la adquisición de un monto predeterminado de los títulos que se deseaba emitir. Acto seguido, esos títulos se adjudicaban a los intermediarios y corredores que presentaban una mejor postura. Es decir, a aquellos que ofrecían una tasa de rendimiento más baja, cumpliendo con el objetivo del emisor de financiarse al menor costo posible. El procedimiento significaba que (*sic.*) “el emisor fija la cantidad y el mercado determina el precio”. Para el caso de los Cetes en México, las autoridades que se encargaron del proyecto decidieron adoptar el ya explicado procedimiento de la subasta, aunque con la especificidad, por lo menos durante algún tiempo, de que el precio fuera determinado por el emisor y que la demanda determinara la cantidad a colocar.

En su exposición de enero de 1978, el subdirector general Mancera puso especial cuidado en explicar las razones para esta diferencia local. Desde

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, p. 14.

el punto de vista del emisor señaló que esta peculiaridad de permitir que fuera el mercado el que determinara la cantidad a colocar en cada emisión había sido en primer lugar posible “gracias a la buena posición financiera del gobierno federal que hace innecesaria por ahora la captación de sumas determinadas de recursos por la vía del mercado de valores”. Asimismo, quizá también pudo haber agregado que esa decisión fue facilitada en alguna medida por la opción de que las cantidades faltantes de financiamiento pudieran igualmente obtenerse del cajón de inversión obligatoria en apoyo del gobierno federal en el mecanismo del encaje legal. Pero con toda la importancia que significó para poder adoptar esa fórmula la buena situación de las finanzas públicas, quizá de mucho mayor importancia fueron las razones estratégicas para llegar a ese procedimiento inverso al que utilizaban en algunos países avanzados sus ministerios de finanzas y sus bancos centrales. Ese procedimiento “inverso” se había elegido en razón de que para la etapa inicial de lanzamiento de los Cetes la finalidad principal que buscaban las autoridades era la de ir construyendo de manera gradual su mercado. “Por ahora —explicó el economista Mancera— la motivación es construir el mercado de Certificados, sin distorsionar la estructura de las tasas de interés vigente y sin sustraer violentamente fondos invertidos en otros instrumentos financieros”. Como se aprecia, todas las fases del proyecto estuvieron muy cuidadosamente pensadas y planeadas.<sup>5</sup>

Así, en su conferencia el economista Mancera puso especial cuidado en la explicación de los mecanismos que se habían discurrido para facilitar la emisión y la negociación de los Cetes. Es decir, para explicar cómo se determinó la infraestructura de ese mercado o “la fórmula de operación más apropiada para estos títulos”. El pormenor con el que se presentó esa explicación tenía desde luego su principal fundamento en la importancia que tendría esa fórmula para el desarrollo de un mercado funcional y eficiente de esos valores. Pero también pudo haber ejercido influencia en ese sentido el auditorio al que se dirigía el funcionario del Banco de México. Se trataba nada menos que de la crema y nata del gremio de los *casabolseros*, organizado en la Asociación Mexicana del Mercado de Valores: el núcleo de las personas llamadas a participar de manera directa en la operación de esos títulos. De ahí que, en buena medida, la labor del funcionario del banco central en

---

<sup>5</sup> *Ibid.*, p. 15.

esa conferencia no únicamente pudiera considerarse como de comunicación y de información sino algo todavía más demandante: de promoción. En tal sentido, el expositor empezó explicando la forma en que se ponían en circulación en los países avanzados los títulos públicos semejantes a los Certificados de Tesorería que se estaban creando en México –de manera particular los ya mencionados *Treasury Bills* en Estados Unidos– y las ventajas y desventajas que ofrecían para el desarrollo del mercado de esos valores las operaciones dentro y fuera de Bolsa. Por último, con base en un balance comparativo entre esas ventajas y desventajas el economista Mancera pasó a explicar el sistema mixto que se había finalmente adoptado para el caso de los Certificados de Tesorería en México.

Así, para la determinación de ese sistema los funcionarios mexicanos habían tenido ante sus ojos las variantes hasta cierto punto opuestas de las ya mencionadas operaciones dentro y fuera de Bolsa. En los países en donde se había conseguido construir un mercado desarrollado para los títulos de deuda gubernamental equivalentes a los Cetes de México, los intermediarios –en Estados Unidos típicamente los bancos de inversión cuyas contrapartes características en México eran las casas de bolsa– realizaban las operaciones correspondientes “por cuenta propia”. Es decir, cotizaban de manera independiente sus posturas de compra y venta y una vez concluidas las transacciones derivaban “su utilidad de los diferenciales entre esos precios”. Y a continuación, el expositor Mancera pasó al análisis de las ventajas y desventajas que ofrecía ese sistema para realizar las transacciones “fuera de bolsa”. De manera particular, tenía mucho sentido la observación del expositor Mancera de que esas ventajas y desventajas eran en buena medida “inversas” a las que presentaban “las de la operación en bolsa”. En cuanto a las ventajas, “las transacciones de los intermediarios por cuenta propia y en sus mismas oficinas propicia[ban] la agilidad y la liquidez del mercado”. En contrario, bajo esa fórmula dichas operaciones no ofrecían “las mismas seguridades en cuanto a la equidad de los precios”. En otras palabras, bajo esa fórmula de los intermediarios operando por cuenta propia, podía no disponerse de información suficiente sobre precios de compra y venta tanto para compradores como para vendedores. Es decir, la posible falta de información podía restarle a ese mercado, según se explica en la terminología de los libros de microeconomía, “perfección”.

Y en contrapartida a la operación de los intermediarios por cuenta propia, estaba la fórmula de las operaciones en bolsa. En este sistema, que según el expositor había sido el prevaleciente en “el mercado mexicano de valores”, los agentes actuaban casi siempre en calidad de corredores y obtenían sus utilidades por medio de comisiones que cargaban tanto a vendedores como a compradores. La ventaja principal que cabía atribuir a este sistema de operación en bolsa era que ofrecía la oportunidad tanto a compradores como a vendedores para que sus posturas sean conocidas en todo tiempo “por todas las contrapartes potenciales y, por consiguiente, da oportunidad también para obtener el mejor precio posible en la transacción”. Pero en contra, el sistema de operación en bolsa presentaba también desventajas. Éstas eran, por un lado, “que puede resultar abrumador cuando se manejan transacciones muy numerosas”. Y de manera adicional, esa fórmula no propiciaba “la existencia de suficientes especialistas siempre dispuestos a presentar una cotización razonable” para los valores en el mercado. Así, a la luz de esas ventajas y desventajas en cierta medida inversas, para el esquema operativo que se discurrió para los Cetes se pensó en una fórmula mixta “después de mucho sopesar” los “pros y contras” ya explicados.<sup>6</sup>

Así, según el expositor Mancera, al diseñar “la estructura para el mercado” de los Certificados de Tesorería “uno de los problemas más importantes” que se les había planteado a los encargados de ese proyecto había sido el de “seleccionar la fórmula de operación más adecuada para esos títulos”. De esa forma, como ya se ha señalado, después de muchas reflexiones sobre el caso se llegó a la “decisión de adoptar un sistema mixto de operación en bolsa y fuera de bolsa, aprovechando al máximo las ventajas y reduciendo al mínimo las desventajas de cada opción”. Así, en la construcción dual de ese sistema, por un lado se decidió que la operación con Cetes entre los intermediarios que participarían en las subastas de colocación (o sea, las casas de bolsa) se realizaran dentro de esa institución y de acuerdo con sus reglas generales. Ello, con la finalidad de que la situación del mercado de esos títulos se reflejara con fidelidad “en las cotizaciones y ‘hechos’ que se van produciendo en el piso de remates y que oportunamente se hacen del conocimiento del público a través de canales bien establecidos”. De manera implícita, con ese mecanismo se evitó el problema de que la operación se volviera muy

---

<sup>6</sup> *Ibid.*, pp. 11-13.

compleja en la práctica en razón de que un número muy grande de transacciones “puede resultar abrumador”. Este peligro se evitó en la medida en que el sector de las casas de bolsa era en México relativamente reducido –menos de 25 de esos intermediarios– y todos se conocían muy bien y estaban informados recíprocamente de sus respectivas políticas de operación. Pero en cuanto la operación con Cetes de las casas de bolsa con su clientela, se dispuso que esos agentes actuaran “por cuenta propia y se está procurando que hagan en todo tiempo cotizaciones de compra y de venta para que el mercado tenga la máxima liquidez”. En ese sentido, como en todos los demás del proyecto, los objetivos a alcanzar se habían planeado con todo cuidado por el subdirector general Mancera y su grupo de colaboradores:

“Se pretende lograr que el titular de un Certificado deseoso de venderlo no tenga que coincidir con un inversionista dispuesto a adquirirlo para que la operación se realice, sino que haya comerciantes que actúen permanentemente –las casas de bolsa– dispuestos a formar un inventario de Certificados o a desprenderse de él, según les ofrezcan o demanden títulos”.

Como se aprecia, los promotores de la creación de los Cetes cuidaron con gran esmero todos los detalles del proyecto además de que siempre estuvieron en alerta de que un error en la construcción de sus partes, por muy pequeño que pareciese, podría dar al traste con la totalidad del esquema. Y en adición a esa consideración también figuró su intención explícita de incorporar todas las innovaciones que resultaran atractivas y útiles al funcionamiento del esquema operativo que se estaba creando. Así, en palabras del economista Mancera, “organizar un mercado nuevo da oportunidades muy interesantes para aprovechar sistemas de operación modernos que no son fáciles de aprovechar si existen otros ya establecidos”. Al respecto, en el mecanismo para la operación de los Certificados se decidió incorporar un procedimiento que ya se había puesto en práctica en otras latitudes, en particular en Europa Occidental, para las transacciones financieras que implicaban la transferencia de valores. Ese sistema, ya mencionado en estas páginas, consistía en administrar los títulos a través de un depósito central, el cual transferiría los valores mediante simples asientos contables sin que los títulos tuvieran que cambiar de manos en forma material. “De esta manera, la colocación,

transferencia y redención de Certificados se realizan con la máxima agilidad, economía y seguridad, puesto que no implican el movimiento físico de los valores, sino que las operaciones se manejan en libros, expidiéndose naturalmente los comprobantes respectivos para los interesados”.<sup>7</sup>

Asimismo, dentro de la cuidadosa planeación para el esquema de los Certificados un lugar especial ocuparon las operaciones que se ofrecieron con esos títulos tanto a los intermediarios como a los inversionistas, personas físicas o morales. En particular, dos fueron los fundamentos de ese sistema operativo. Primero, el mecanismo de las subastas para la emisión primaria de esos títulos. Y de manera igualmente importante, la posibilidad para que las casas de bolsa colocaran esos títulos entre su clientela y que las propias casas de bolsa, además de su clientela, tuvieran acceso a un mercado secundario para la negociación de dicho papel. En el caso específico de una compra simple de Certificados, explicó el economista Mancera, el inversionista “muy probablemente obtendrá un rendimiento dado por el diferencial entre el precio de compra bajo par, por una parte, y el valor de redención o precio de venta –usualmente mayor que el de compra– por la otra”. Y a continuación, el expositor explicó los dos casos posibles en que por la consumación de riesgos el rendimiento de la inversión en Certificados pudiera ser nulo o incluso negativo. El primer caso, cuando las tasas de interés suban y los precios de redención bajen “por cantidad que puede ser mayor a la apreciación que el Certificado haya tenido durante su tenencia por el proceso de aproximación al vencimiento”. El otro caso podría materializarse cuando la inversión se mantenga por un periodo excesivamente corto. “Si la inversión se hace por un lapso muy corto, el título no alcanza a apreciarse lo suficiente para alcanzar el precio de compra del intermediario, naturalmente más bajo que el de venta”.

Pero los creadores de los Cetes también pensaron en otras dos posibles operaciones adicionales con esos títulos. Por una parte, se ofreció a los inversionistas de Certificados la posibilidad de hacer reportos con esos títulos con las casas de bolsa. Y de manera complementaria, también se abrió la posibilidad para que los inversionistas pudieran hacer con sus respectivas casas de bolsa préstamos de Certificados con la finalidad de “obtener beneficios”. En las operaciones de reporto un cliente de una casa de bolsa estaría

---

<sup>7</sup> *Ibid.*, pp. 13-14.

en la posibilidad de adquirir de “ésta Certificados a un precio determinado, pactando con ella revertir la transacción al precio previsible en determinada fecha futura”. La ventaja de esta operación para los posibles clientes reportadores sería la de “invertir a plazo fijo con rendimiento cierto”. Esto último, en la medida en que las casas de bolsa tomarían “a su cargo el riesgo implicado por una eventual elevación en las tasas de interés”. Y en cuanto a la segunda de las operaciones referidas, los inversionistas podrían dar en préstamo a sus casas de bolsa Certificados de su propiedad para que éstas pudieran utilizar dichos títulos “para hacer ventas de los mismos o reportos sobre ellos”. En estas operaciones los inversionistas asumirían un riesgo de crédito, por lo que harían bien “en considerar a quién hacen tales préstamos”, pero a la vez esa operación ofrecería a esos inversionistas en Cetes “ganar un rendimiento extra” por los intereses, que, “aunque usualmente reducidos”, pagarían las casas de bolsa por estas transacciones.<sup>8</sup>

Un momento culminante en el proyecto para la creación de los Cetes se materializó cuando se celebró la primera de las subastas de colocación durante la tercera semana de febrero de 1978. Retrospectivamente, el economista Mancera evocaba que como parte de la preparación se habían realizado varios simulacros de subasta incluso con la participación de las casas de bolsa. Pero siempre en la vida, una cosa son los ensayos y los entrenamientos y otra distinta la acción ya en la vida real. Por esa razón de tanto peso, en su conferencia de febrero de ese año el funcionario del Banco de México reconoció, con toda franqueza, que esa ocasión había sido para todos los involucrados en el proyecto, sobre todo en el “lapso que precedió a la recepción de las suscripciones”, de gran nerviosismo y expectación en razón de que no se tenía “certidumbre de la dimensión del mercado”. Es decir, aquellos proyectistas no tenían seguridad plena sobre si el monto de los valores que se intentaba emitir y que ascendía a 4 mil millones de pesos, podría colocarse en su integridad. Pero a final de cuentas, aquella subasta inicial de Certificados de Tesorería terminó en un resultado muy favorable tanto para los funcionarios del agente financiero colocador, que era el Banco de México, como para los del agente emisor que era la Secretaría de Hacienda. En relación a este episodio, el expositor Mancera comentó en su conferencia que al concluir el proceso de recepción de posturas “encontramos

---

<sup>8</sup> *Ibid.*, p. 13.

que el monto asignado total de las suscripciones había sobrepasado nuestras expectativas más optimistas... al dejar al mercado, como se dice en la jerga bursátil, sumamente hambriento". Asimismo, la tasa de descuento para la colocación que se había determinado en 9.85 por ciento anual había resultado atractiva para los intermediarios.

Las transacciones con Cetes en el mercado secundario se iniciaron a tan sólo dos días de que se celebrara la primera subasta. En su ya muy referida conferencia, el subdirector Mancera comentó, con no disimulada satisfacción, el favorable comportamiento que se había observado "congruente con la situación de demanda insatisfecha" que se constató al término de esa primera subasta. Para empezar, a pesar de que el descuento de salida para esa subasta se había fijado en 9.85 por ciento, en el mercado secundario "las transacciones entre agentes –es decir, entre las casas de bolsa– empezaron a efectuarse a tasas alrededor de 9.65 y han continuado a tasas cada vez menores; la última hecha ayer fue a 9.56". Y a continuación, ese expositor hizo referencia al monto de lo que se había operado en bolsa con Cetes y que había "sido muy considerable", ya que había alcanzado "un total de 521 millones durante los seis días de operaciones comprendidos del (sic.) Miércoles de la semana pasada al jueves de la presente". Y a mayor abundamiento, "el volumen total de las operaciones con Certificados ha[bía] sido todavía mayor al indicado si se incluían las operaciones celebradas entre los agentes y su clientela...". Dentro del marco general del deseo de éxito para la totalidad del proyecto, se entiende la preocupación del licenciado Mancera por el buen desarrollo del mercado secundario de los Cetes. Como banquero central, bien sabía que en su momento las operaciones de mercado abierto por parte del Banco de México se tendrían que efectuar en ese mercado y para que estuviera en condiciones de absorber las intervenciones correspondientes debería contar con mucha liquidez y profundidad suficiente.

En suma, el proyecto para la creación de los Cetes tomó vuelo y se afianzó de manera satisfactoria. Retrospectivamente, el economista Mancera recuerda que casi a todo lo largo de ese sexenio las subastas primarias continuaron bajo el formato de un descuento predeterminado y un monto variable hasta que ya durante el periodo de Carlos Tello como director general del Banco de México (1982), Sergio Ghigliazza, funcionario muy destacado de la institución, lo convenció de ensayar el formato alternativo de subastar una

cantidad fija y que el mercado determinara el descuento. Pero este cambio de formato tampoco debe considerarse algo tan novedoso. El propio subdirector general Mancera había anticipado esa posibilidad en su ya multicitada conferencia de 1978. En dicha presentación el funcionario había explicado que ese procedimiento de fijar la tasa de descuento y dejar que los postores determinaran el monto se había adoptado, “al menos para las primeras emisiones”, con el propósito, temporal, de ir construyendo “el mercado de Certificados sin distorsionar la estructura de tasas de interés vigente y sin sustraer violentamente fondos invertidos en otros instrumentos financieros”. Si ese formato para las subastas primarias se conservó por tanto tiempo, fue en razón de que había dado buenos resultados, al menos durante algún periodo largo. Sin embargo, había agregado Mancera en aquella presentación, “resultaba casi innecesario señalar que la fórmula elegida [podía] eventualmente ser cambiada...”. Y entre las opciones elegibles estaría claramente la de continuar con las subastas aunque con otro formato distinto –por ejemplo, fijar la cantidad y dejar que los postores determinaran el descuento– o incluso adoptar “algún otro procedimiento que en circunstancias futuras parezca más apropiado”<sup>9</sup>.

Y desde luego, el éxito del proyecto despertó curiosidad entre el público y ello dio lugar a que en el transcurso de ese año de 1978 se pronunciaran otras dos conferencias sobre el tema con sus respectivos documentos en el formato editorial de folleto. La segunda de esas presentaciones estuvo a cargo de un joven colaborador del subdirector general Mancera que entonces fungía como su asesor: Alfredo Baranda García. Sorprendentemente, la primera tuvo como autor a otro funcionario del Banco de México con igual nivel jerárquico que Mancera: el economista Leopoldo Solís Manjarrez. Tanto la presentación de Baranda como la de Solís tuvieron en común que ambas utilizaron como fuente principal el texto de la conferencia de Mancera de enero de 1978. Otra característica compartida es que en los dos casos el cuerpo principal de la ponencia estuvo precedida por unas notas introductorias de los autores referidos. Pero a continuación, la primera gran diferencia de naturaleza editorial es que mientras Baranda dio en su folleto pleno reconocimiento a pie de página y en el texto a las fuentes de su presentación –y entre las cuales había tenido gran predominancia el folleto de la autoría de Mancera– en el folleto de Solís no hay referencia alguna a esa fuente. No hay

---

<sup>9</sup> Entrevista Miguel Mancera–ETD, noviembre de 2018 e *Ibid.*, p. 15.

esa referencia ni en el texto, a pie de página como tampoco en el formato de bibliografía. Ello, a pesar de que muy visiblemente el cuerpo principal del trabajo de Solís proviene de la conferencia de Mancera y en su lectura es incluso posible reconocer pasajes completos copiados casi de manera textual. El hecho tendría una importancia apenas anecdótica si no fuera porque con el paso de los años, quizá por causa de dicho folleto de la autoría de Solís, afloraron, al menos en algunos círculos, dudas y confusiones sobre a quién correspondía la paternidad en la creación de los Cetes.<sup>10</sup>

Y entre el folleto de la autoría de Baranda y el correspondiente a Solís hubo una última diferencia adicional. Ésta estuvo marcada porque en el documento de Solís, en secuencia al cuerpo central de la presentación, se agregaron dos secciones con una temática de relevancia: “Los Certificados de Tesorería y la política monetaria” y “Los Certificados de Tesorería y las tasas de interés”. Concentremos la atención en el primero de esos temas y sin intentar una glosa de todo lo dicho por Solís al respecto, rescatemos lo más valioso en relación a la perspectiva que ofrecía a la política monetaria del Banco de México la creación de los Certificados de Tesorería. En este sentido opinaba Solís, evidentemente con acierto —y a ojos vistos, no en contraposición con su colega Mancera— que no sería posible esperar a que “en tan corta existencia, los Certificados de Tesorería permitan realizar operaciones de mercado abierto que tengan importancia cuantitativa sobre la base monetaria”. Y a continuación ese expositor enumeró las tres precondiciones que deberían cumplirse para llegar a tan deseado fin: que en el mercado de esos valores hubiera “amplitud”, “profundidad” y “elasticidad”. En primer lugar, por elasticidad debía entenderse “que modificaciones sustanciales e inesperadas en los precios de los Certificados causen una redistribución significativa de sus tenencias”. En cuanto a amplitud, había que considerar “que el volumen operado sea grande o al menos suficiente en proporción a la base monetaria y que su tenencia se encuentre diversificada”. Por último, profundidad significaba “que exista un inventario suficiente de valores que permita absorber la diferencia entre la demanda y la oferta de títulos sin movimientos violentos en sus precios o tasas de descuento”<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> Leopoldo Solís, *Los Certificados de Tesorería: características operativas y significado para la política monetaria*, (mimeo.), México, (s.f.).

<sup>11</sup> *Ibid.*, p. 25.

Algún observador muy crítico posiblemente habría descartado, por innecesario, el requisito de la “elasticidad” señalado por Solís y simplemente se habría quedado con las precondiciones de la “amplitud” y la “profundidad” del mercado de los Cetes para que el Banco de México pudiera llegar a la finalidad apetecida de “realizar operaciones de mercado abierto que tengan importancia cuantitativa sobre la base monetaria”. Al respecto, las estadísticas utilizadas por Solís para su trabajo llegaban hasta el mes de junio de 1978 cuando ya se habían celebrado de manera exitosa las primeras 30 subastas de Cetes y con una emisión primaria para cada una de ellas de 5 millones de pesos, el total en circulación de esos títulos ascendía a 24.6 miles de millones de pesos. O sea que, en términos generales, se iba avanzando en el camino de lograr darle amplitud al mercado de esos valores. Y de manera paralela, también los volúmenes operados en el mercado secundario habían crecido de manera continua. Así, los datos muestran que de un monto operado de casi 189 millones de pesos durante la semana de la subasta inicial, para la cuarta semana de junio de 1978 ese volumen se había ubicado en casi 1 396 millones de pesos. Finalmente, para fines de ilustración también cabe analizar el desglose de la tenencia de Cetes como se encontraba al cierre de ese mes de junio de 1978. De ese volumen, lo más importante es resaltar que del total de 24.6 miles de millones, 7 297 millones, o sea, el 29.7 por ciento, ya se encontraba en la cartera del Banco de México. Es decir, de manera paulatina el Instituto Central se estaba pertrechando de un monto creciente de parque para que, cuando fuese indicado, pudiese salir a operar en el mercado de los Cetes por razones de regulación monetaria. Por su parte, en cuanto a las tenencias en manos del público casi el 79 por ciento lo tenían las instituciones privadas y mixtas de crédito –o sea, la banca comercial– y tan sólo el 12 por ciento estaba en manos de empresas y particulares. Las instituciones nacionales de crédito –o sea, la banca de desarrollo– había adquirido el 7.3 por ciento y las casas de bolsa únicamente el 0.04 por ciento.<sup>12</sup>

En otras fuentes de publicación posterior, es posible comprobar que la tendencia ascendente de los Cetes en circulación continuó a todo lo largo del sexenio del presidente López Portillo. Desde luego, las subastas semanales para la emisión primaria de esos títulos siguieron celebrándose de manera exitosa. Como ya se explicó, el formato original de fijar el descuento y dejar

---

<sup>12</sup> *Ibid.*, cuadros 3 y 4.

que la demanda determinara el monto no se modificó sino hasta los meses finales de aquella administración. Al respecto, de manera anecdótica, en los medios de Hacienda y del Banco de México se fueron volviendo tradicionales las reuniones del llamado Comité Mixto. En dichas reuniones, los funcionarios de esas dos entidades además de la Tesorería de la Federación tomaban las decisiones requeridas para la emisión de la semana correspondiente en cuanto a monto a subastar y tasa de descuento. Y un resultado muy importante es que el saldo en circulación de Cetes se mantuvo en una tendencia siempre creciente y por arriba de la de todas las variables de referencia de comparación obligada. Del cierre de 1978 al de 1982, a precios corrientes, la tenencia de Cetes pasó de 24.5 a 246.5 miles de millones de pesos, un incremento de casi 11 veces ó 1 076 por ciento; fiel reflejo del desorden fiscal del sexenio.<sup>13</sup> En cuanto a las variables de comparación, cabe destacar en primer lugar que la proporción del déficit fiscal financiado con la emisión de Cetes pasó de 2 por ciento en 1978 a 14 por ciento al concluir el sexenio en 1982. Y esa evolución tan favorable de la circulación de Cetes se dio a pesar de las fuertes presiones inflacionarias que hubo en la época y al hecho de que en algunos años de ese periodo el rendimiento de esos títulos llegó a ser negativo en términos reales, como ocurrió en 1978, 1979 y 1982 con tasas respectivas de -2.8, -0.9 y -27.7 por ciento. De manera complementaria se tiene que en términos relativos el saldo de los Cetes en circulación con respecto al agregado monetario M2 se elevó de 6.6 por ciento al cierre de 1979 a 31.8 por ciento en igual fecha de 1982. Y por último, ese mismo monto en relación al saldo total de las cuentas de cheques en moneda nacional y extranjera se incrementó en esas dos fechas de 12.7 por ciento a 63.4 por ciento.<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Banco de México, Informe Anual, ediciones de 1979 p. 162 y de 1982, p. 73.

<sup>14</sup> Gerardo Macías Ávalos, *Los Certificados de la Tesorería de la Federación*, Tesis para licenciatura en Economía, Universidad Autónoma de Nuevo León, 1984, pp. 19, 59, 61, 62 y 64.



## LOS FIDEICOMISOS DE FOMENTO (1970-1976)



## 5. UN BUEN DISEÑO INSTITUCIONAL

Durante el sexenio 1970-1976, los fideicomisos de fomento en los cuales el Banco de México era fiduciario siguieron siendo un asunto de bastante importancia para las altas autoridades de la institución. Tan era real esa importancia que en 1976 el subdirector general Miguel Mancera hizo una explicación muy cuidadosa del papel que jugaban esos instrumentos para potenciar y complementar la eficacia del control selectivo del crédito que aplicaba el Banco de México. Por su relevancia y significado, vale la pena la cita completa del pasaje:

“Las equilibradas medidas del Banco de México en materia de control selectivo del crédito han tenido una característica que las hace muy peculiares y distintas a las tomadas con propósitos semejantes en otros países. A través de los fondos de fomento económico, especialmente del FIRA, FOGAIN [administrado por Nacional Financiera], el FONEI, el FOVI y el FOMEX se ha propugnado por mejorar la tecnología de ciertos tipos de créditos. Los mecanismos de redescuento o de garantía que se operan mediante dichos fideicomisos han hecho posible influir en el mejoramiento de los proyectos de inversión respectivos. El incremento en la productividad de las empresas agrícolas, ganaderas o industriales beneficiadas, y la elevada recuperabilidad de los financiamientos concedidos por las instituciones [de crédito] con el apoyo de esos fondos demuestran la bondad de la tecnología empleada”.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Miguel Mancera Aguayo, “Algunas consideraciones de la evolución reciente y sus perspectivas del sistema bancario mexicano”, en *Archivo Personal de Miguel Mancera*, Centro Bancario de Monterrey, Monterrey N.L., 25 de agosto de 1976, p. 8.

Con todo, tan sólo uno de tales fideicomisos se estableció en el Banco de México en el transcurso de dicho sexenio: el Fondo de Equipamiento Industrial (FONEI), en cuyo establecimiento cumplió un papel fundacional clave el economista Jesús Villaseñor. Los fideicomisos de fomento restantes en los cuales el Banco de México fungía como fiduciario eran el FIRA, creado en 1953, y el FOMEX y el FOVI que se establecieron en el año de 1962. En la fundación del FIRA había sido determinante la figura de don Rodrigo Gómez. Asimismo, del desarrollo logrado por ese fideicomiso en su etapa de despegue se habla extensamente en el volumen IX (Esfuerzos para el desarrollo 1954-1970) de la presente crónica. Pero el sistema FIRA continuó teniendo un crecimiento también muy rápido durante los años en que fue director general del Banco de México, Ernesto Fernández Hurtado. En términos de evolución institucional fue también en el periodo referido cuando se estableció dentro del FIRA el FEGA (Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios). Por su parte, en el periodo aludido siguieron funcionando con bastante dinamismo tanto el FOMEX como el FOVI en un ambiente marcado por una inflación creciente. Por último, fue dentro de ese sexenio, específicamente en el año 1974, cuando el INFRA-TUR fue fusionado con otro fondo para dar lugar al FONATUR con Nacional Financiera como fiduciaria. De todos estos eventos se da cuenta en las páginas que siguen.

Con la excepción del caso singular del FONEI, el desempeño de los fideicomisos de fomento del Banco de México durante el sexenio 1970-1976 parece haber sido favorable. Y lo fue, a pesar de las dificultades que inexorablemente planteó un entorno de inestabilidad e incertidumbre al que nunca antes se habían enfrentado esos fondos y sus administradores. En una visión retrospectiva, cabe atribuir ese buen desempeño a un diseño institucional muy bien pensado y que a la larga resultó altamente funcional. La clave quizás derivó de incorporar en ese diseño un sistema de pesos y contrapesos. Antes que nada cabe destacar el valor intrínseco que adquirió la figura del fideicomiso público administrado por una entidad con prestigio y madurez institucional: la fórmula se convirtió en un blindaje eficaz para las presiones de origen político. Asimismo, de una gran funcionalidad resultó la división del trabajo discursiva para los Comités Técnicos y las administraciones de esos fideicomisos. El marco de reglas era determinado por

aquellos y además también estaba a su cargo la aprobación de las operaciones. Finalmente, el círculo de control se cerraba con la supervisión general del mecanismo que llevaba a cabo el fiduciario. En ese diseño institucional también jugó un papel axial la participación de los bancos de primer piso a los cuales se les ofrecieron motivaciones suficientes para involucrarse en el financiamiento de sectores que no eran atractivos para las operaciones de crédito tradicionales. Las palancas para conseguir esa participación fueron las disposiciones del control selectivo del crédito aunadas a las acciones de los propios fideicomisos para intervenir como acreedores parciales así como emisores de garantías a fin de mitigar los riesgos crediticios. Durante la época de estabilidad en la que, con la excepción de FONEI, surgieron esos fondos el entorno favorable facilitó su desarrollo. Tiempo después, ya que la inestabilidad sentó sus reales, de los propios equipos técnicos del Banco de México y de esos fondos surgieron las soluciones para que se pudiera seguir operando en un contexto de inflación elevada. En el orden humano –o si se quiere de administración– un factor coadyuvante de la mayor importancia fue la tradición de un servicio público eficaz, competente y honrado que el fiduciario Banco de México logró infundir, con mucho éxito, en los fideicomisos de fomento a su cargo.



## 6. EL FONEI

¿Cómo se concretó el establecimiento del FONEI? ¿Cuáles fueron los antecedentes personales e institucionales de ese fideicomiso? La fuente para explicarlo son unas memorias que el economista Jesús Villaseñor escribió a unas cuatro décadas de aquellos episodios de creación institucional en el campo de la banca de desarrollo en México. Los orígenes de esta historia se remontan a principios de la década de los sesenta cuando el director del fideicomiso FOMEX, Miguel Mancera, seleccionó de una terna a Villaseñor para que se uniera al equipo de colaboradores de ese instrumento que se había creado para apoyar creditivamente a las empresas que exportaran productos manufacturados. Aproximadamente un año después sobrevino su designación por parte del director Mancera para que Villaseñor encabezara la primera sucursal del FOMEX que se establecería en la ciudad de Monterrey. El director Mancera había participado en esa ciudad en la Primera Convención Nacional de Comercio Exterior y al despertar en el auditorio mucho interés su presentación se le había solicitado que se abriera dicha sucursal en la mencionada plaza. En opinión de Villaseñor, la clave del éxito que consiguió la oficina del FOMEX en la sultana del norte residió en el enfoque hacia la promoción que decidió implantar y que puso en ejecución de manera personal. Oigamos a Villaseñor en este último respecto: “Con una intensa labor de promoción de puerta en puerta e innumerables viajes a todo el norte del país, las operaciones de redescuento [del FOMEX] fueron creciendo a grandes pasos al grado de que, en un momento dado, fueron mayores que las del resto del fideicomiso”. Fue entonces cuando el director Mancera consiguió la aprobación para que se abriera la segunda sucursal del FOMEX en Guadalajara.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Jesús Villaseñor, *Hacia el Desarrollo desde la Banca. Procesos de Institucionalización*, (mimeo.), s.f., pp. 17 y 23-25.

En opinión del economista Villaseñor la idea para la creación del FONEI fue de lenta formación en su mente, un proceso de avances graduales en el cual tuvieron una influencia determinante sus múltiples experiencias como cabeza de la sucursal del FOMEX en Monterrey. Los productos que ofrecía ese fondo eran créditos de corto plazo y garantías para los exportadores de manufacturas pero reiteradamente algunos de esos empresarios empezaron a hacer preguntas sobre “la posibilidad de adquirir créditos de largo plazo para la adquisición de maquinaria”. Hacia el año de 1977 el licenciado Miguel Mancera había sido ascendido a la Gerencia Internacional y para ocupar la cabeza del FOMEX fue designado un abogado de nombre Jorge Aurelio Carrillo. Siendo su superior inmediato con él acudió el economista Villaseñor para plantear la posibilidad de dentro de FOMEX se creara una área adicional para el apoyo del equipamiento a las industrias. Sin embargo, la respuesta del funcionario fue de un rechazo muy tajante para la propuesta bajo el argumento de que carecía de todo sentido plantear un mecanismo para financiar la ampliación de capacidad instalada en las industrias cuando la planta productiva del país claramente mostraba un excedente de capacidad instalada. Pero según el economista Villaseñor la idea iba mucho más allá de simplemente ofrecer créditos para la adquisición de maquinaria sino de un verdadero cambio de paradigmas. En cuanto a la industria, se buscaba pasar de una industria poco eficiente y productiva inducida por la política de sustitución de importaciones y orientada al mercado interno para transformarla en otra diferente caracterizada por alta productividad que le diera capacidad para competir internacionalmente y también exportar al exterior. En otras palabras, la industria que había prohijado la política de sustitución de importaciones había desarrollado a causa del proteccionismo un muy marcado sesgo antiexportador. El otro paradigma a combatir tenía que ver con la arraigada tradición bancaria de exigir como condición indispensable para los créditos el ofrecimiento de garantías reales. Había que implantar otro concepto en el que se concediera igual o mayor importancia a la calidad y viabilidad de los proyectos de inversión a financiar.<sup>2</sup>

La idea de crear un instrumento de promoción y financiamiento para la modernización industrial se presentó por vez primera en un foro público

---

<sup>2</sup> Jesús Villaseñor González, *Los Retos de Financiar el Desarrollo Empresarial*, México, Fontamara y Universidad Autónoma de Morelos, 2004, pp. 134-135.

en ocasión de la Convención Nacional de Comercio Exterior del año 1968 a celebrarse en el Hotel Aristos de la Ciudad de México. El economista Villaseñor le propuso el tema para dicho evento al director de la Asociación Nacional para el Fomento de las Exportaciones Mexicanas ANAFEM quien aceptó con entusiasmo. Tal fue el éxito que obtuvo la ponencia, que según Villaseñor se “adoptó como la conclusión principal del evento y sus organizadores se la propusieron formalmente a don Ernesto Fernández Hurtado, director general del Banco de México y Fiduciario del FOMEX, para que se agregara a sus Reglas de Operación un nuevo programa que se podría llamar: *Programa de Equipamiento*”. Y tiempo después el gerente de Internacional en el Banco de México, Miguel Mancera, de quien dependía el FOMEX, llamó a Villaseñor para planear una forma de echar a andar la propuesta. Así, fue muy posiblemente por conducto del gerente Mancera y seguramente con la venia del director general Fernández Hurtado que se presentó la propuesta a consideración de la Secretaría de Hacienda. A continuación, esta dependencia hizo lo propio con el BID que proporcionaba el financiamiento para el FOMEX y también al Banco Mundial “que no había financiado a ese fideicomiso ni había efectuado operaciones de financiamiento a la modernización industrial en ninguna parte del mundo pero que, por lo novedoso y trascendente de ese tema, le interesó sobremanera”. El organismo lo consideró “un proyecto de naturaleza estructural para el desarrollo de cualquier país e innovador” dentro de su menú de programas de apoyo.

Según el economista Villaseñor, un avance muy importante para superar los obstáculos que había puesto el director del FOMEX, su superior jerárquico inmediato, al proyecto del “programa de equipamiento industrial” fue precisamente el interés que mostró el licenciado Mancera desde su trinchera en la Gerencia de Internacional y el golpe de timón definitivo para quitar del camino a ese escollo se dio cuando se planteó la idea de que ese proyecto se concretara por fuera del FOMEX en la forma de un fideicomiso diferente. Villaseñor recuerda al respecto que en ese sentido se dio una intervención muy importante por cuenta del área del Banco de México que se encargaba de las relaciones con los organismos financieros internacionales y que encabezaba don Alfredo Phillips Olmedo. Dicha área presentó a la consideración del Banco Mundial una solicitud de crédito para un programa no ya “que formara parte de las reglas de operación del FOMEX, sino para la constitución

de un nuevo fideicomiso que se llamaría Fondo de Equipamiento Industrial (FONEI)”. En opinión de Villaseñor, “el Directorio del Banco Mundial aprobó el proyecto en un tiempo récord con el apoyo de Don Adrián Lajous, quien fungía como Gobernador representando a México en dicho Directorio”.

Así, el FONEI nació para cumplir con dos finalidades. Primera, “apoyar el fortalecimiento de una planta industrial moderna” con la capacidad para competir en el mercado internacional e incluso exportar. Segunda, para propiciar que en el manejo del crédito por parte de la banca comercial se tomara mayormente en cuenta la viabilidad de los proyectos de inversión y no tan sólo las garantías reales que pudieran ofrecer los sujetos de crédito. El fundamento legal de la creación de ese fideicomiso fue el oficio número 305-V-36236 de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público del 15 de octubre de 1971 según el cual se designaba como fiduciario para el fideicomiso en cuestión al Banco de México. El contrato de fideicomiso correspondiente se firmó con fecha 29 de octubre de 1971 y en su texto se aportó detalle sobre los recursos con los que se operaría, las operaciones a realizar, las facultades del Comité Técnico y las instituciones que estarían representadas en su integración. Las Reglas Generales de Operación del FONEI, en cuya redacción tuvo liderazgo el economista Villaseñor, se publicaron en una circular del Banco de México del 3 de julio de 1972. En las mismas se fijaron los objetivos del FONEI y el detalle de los programas a ofrecer a los acreditados, los plazos y las tasas de interés. Sin embargo, señala con cierta intención crítica el economista Villaseñor, no fue sino hasta mediados de 1973 cuando el FONEI logró otorgar su primer crédito.

En opinión de ese profesionista, el muy lento y hasta cierto punto decepcionante despegue que tuvo el FONEI podía atribuirse a dos causas. La primera tuvo que ver con la magnitud del reto, en cuanto a participar en la transformación de una industria que se había creado al amparo del proteccionismo comercial y volcada hacia el mercado interno. El otro aspecto fue el humano con designaciones de personas inadecuadas para la encomienda. Sin que lo exprese Villaseñor de esa manera, quizás lo que les faltó a esos dos primeros directores no fue capacidad profesional sino el elemento que a él le había permitido tener éxito en su desempeño como encargado de la sucursal del FOMEX en Monterrey: dar prioridad a las tareas de promoción. En cuanto al reto meramente técnico, no había precedentes en el país de

un mecanismo que se dedicara a descontar a la banca comercial “los créditos de largo plazo que concediera a su clientela para proyectos viables de creación o ampliación de empresas que tuvieran el propósito de exportar”. Sin embargo, la magnitud y complejidad del reto llevaron a la necesidad de tener que “proporcionar a las empresas las metodologías para la realización de estudios de preinversión” al igual que asistencia para “la operación de los proyectos”. En lo relativo a los bancos, hubo que desarrollar procedimientos para ayudarlos a la evaluación de los proyectos y también al seguimiento de los créditos.<sup>3</sup>

El aspecto humano de la creación y despegue del FONEI tuvo rasgos de una comedia de equivocaciones y también, en algunos episodios, de tragedia griega. Las desventuras del economista Villaseñor comenzaron cuando en 1967 don Miguel Mancera fue relevado de la dirección del FOMEX para ascenderlo a la importante Gerencia Internacional. El caso fue que el nuevo funcionario se enemistó fuertemente con Villaseñor y se convirtió en un antagonista muy acérrimo del proyecto, aún en ciernes, del fondo para el equipamiento industrial. Posteriormente, ya que se había acordado el establecimiento oficial de FONEI sobrevino para Villaseñor una decepción todavía mayor. El licenciado Mancera en su calidad de gerente de Internacional le explicó a Villaseñor en términos metafóricos que “su niño había crecido demasiado” y que, por tanto, “se le había caído de las manos”. Y a continuación le informó con pesar que al haberse dado ese crecimiento del proyecto “las autoridades habían pensado asignar esa alta responsabilidad a alguien que ya estaba a la altura porque había sido subsecretario en la Secretaría de Industria y Comercio...”. Así, acatando las instrucciones de que le entregara a esa persona “los documentos y le explicara su contenido” concertó cita con él en el Sanborns de Madero. Relata Villaseñor que al arribar al acuerdo se encontró a Sergio Luis Cano lustrándose el calzado afuera en la banqueta. A continuación, “al preguntarle que si lo esperaba dentro en una mesa” le contestó que “no era necesario, que le entregara ahí mismo los documentos. No me dio oportunidad, ni siquiera, de explicarle de qué se trataban”.

Determinó el destino que la gestión de Cano al frente del FONEI resultara muy poco exitosa y ese resultado despertó preocupación en las altas autoridades tanto del Banco de México como de la Secretaría de Hacienda.

<sup>3</sup> *Ibid.*, pp. 138-139.

Por lo tanto, relata el economista Villaseñor, el propio Fernández Hurtado lo mandó llamar a su oficina para recabar su opinión sobre el proyecto del FONEI y los pobres resultados que se habían obtenido. Incluso, comentó el banquero central, en las altas esferas había llegado a pensarse en su liquidación. Villaseñor recuerda haberle respondido, con convencimiento, que en su opinión “la idea seguía siendo válida y viable” pero que “sus anteriores directivos no habían entendido ni el *para qué* ni el *cómo*; que habían recibido los papeles y alguno tal vez no los había leído siquiera...”. La reacción de las autoridades fue doble. Primeramente, dispusieron la destitución de la cabeza del FONEI de su primer director y a continuación acordaron para sucederlo al licenciado Adrián Lajous quien acababa de concluir su encargo como representante de México ante el órgano de gobierno del Banco Mundial y desde esa perspectiva conocía con pormenor “el Proyecto de Equipamiento que había ayudado a aprobar”. Acto seguido, tal vez con la finalidad de ayudar a que el FONEI levantara el vuelo, Villaseñor fue designado integrante del Comité Técnico de ese fideicomiso, cargo que atendería desde su puesto en el FOMEX. Así, “con mucho esfuerzo y casi a empujones se lograron las primeras operaciones” del FONEI. “No más de quince, según recuerdo, en cosa de dos años más”.<sup>4</sup>

A pesar de su paternidad sobre la idea del FONEI, el economista Jesús Villaseñor no fue designado para dirigir a ese fideicomiso sino hasta principios del sexenio 1976-1982. ¿Pero cuál era el perfil profesional de Villaseñor? Egresado de la carrera de economía en la Universidad Nacional Autónoma de México, pronto se convirtió en un funcionario típico de la escuela Banxico: altamente capacitado, laborioso y entregado a sus encomiendas. Para su formación tomó diversos cursos de especialización tanto localmente como en el extranjero en algunos casos bajo el patrocinio del banco central. Además, el economista Villaseñor impartió cátedra por muchos años en la materia de banca y finanzas en la Universidad Iberoamericana. Pero lo más importante en el perfil laboral de quien dirigió al FONEI durante tantos años es la manera en que su encomienda lo llevó a convertirse no sólo en un experto en materia de crédito para la promoción industrial sino también en desarrollo tecnológico. En tal sentido, teniendo al FONEI como promotor, el Banco de México organizó en el año 1981 un Simposio

---

<sup>4</sup> Jesús Villaseñor, *Hacia el Desarrollo...*, op. cit., pp. 46, 48-49.

sobre Desarrollo Tecnológico en el cual Villaseñor fue el expositor inicial. Expresó ahí el director general del FONEI que siendo la misión de ese fideicomiso impulsar “la capacidad de producción eficiente” por parte de las empresas del país, “cualquier asimilación, adaptación o innovación a un proceso productivo que impliquen una mejora al mismo, son considerados como proyectos de desarrollo tecnológico elegibles para apoyo por parte de FONEI”. Según el funcionario, era consigna en el fideicomiso que las empresas tomaran conciencia de que “realizan desarrollos tecnológicos. A veces, sin darse cuenta que los desarrollos tecnológicos están a su alcance, que les proporcionan diversos beneficios y que les conviene hacer del desarrollo tecnológico una actividad permanente”<sup>5</sup>.

Toda vez que el FONEI estaba pensado para funcionar como banco de segundo piso, uno de sus retos residiría en inducir que la banca comercial se involucrara en una medida creciente en el financiamiento del equipamiento de las industrias. Una palanca fundamental para ese fin serían los tramos de la captación de los intermediarios que mediante el control selectivo del crédito se destinaran a la meta determinada. La otra palanca crediticia sería la propia capacidad del fideicomiso para apoyar a los intermediarios que participaran en el financiamiento del equipamiento industrial de las empresas. El otro requisito era que el equipamiento les ofreciera a las empresas posibilidades de colocar su producción en los mercados del exterior o de sustituir importaciones en forma eficiente. Fortalecer la balanza de pagos del país y contribuir al ahorro de dividas sería siempre una prioridad en la misión del FONEI. Otro objetivo concurrente de gran importancia sería brindar apoyos para la elaboración de estudios de preinversión y como ya se ha expresado también para programas de adaptación, integración y desarrollo de tecnología. Por último, el cuadro de operaciones del FONEI se completaba con la facultad de extender garantías a los intermediarios que dieran créditos para el equipamiento industrial contra el riesgo de falta de pago por parte de los acreditados.<sup>6</sup>

El FONEI se inició con grandes expectativas pero en sus inicios la planta de colaboradores fue pequeña con tan sólo tres empleados en funciones hacia finales del año 1971: el administrador, el jefe de operaciones y una

<sup>5</sup> FONEI, Memoria. Simposio sobre Desarrollo Tecnológico, 1981, presentación de Jesús Villaseñor.

<sup>6</sup> Banco de México, *Manual de Organización. Fideicomisos de Fomento Económico*, Serie editorial Presencia del Banco de México, (s.f.), p. 47.

secretaria.<sup>7</sup> En la medida en que el instrumento fue consolidándose y ampliando sus operaciones su estructura organizacional también se fue expandiendo de manera paralela. Así, para mediados o finales de la década de los setenta el FONEI presentaba un cuadro de organización que se correspondía con el crecimiento que había logrado durante su fase de despegue. Como se especificaba en el contrato correspondiente, la autoridad de mayor jerarquía en el fideicomiso era el Comité Técnico el cual estaba obligado a expedir autorización para todas las operaciones de crédito que le presentara la administración la cual estaba encabezada por el director general. De ese cargo, dependían como órganos de asesoría una oficina de contratos encomendada a un abogado y un órgano colegiado al que se denominaba Comisión Interna de Administración. Y por debajo de la Dirección y a cargo de las tareas sustantivas del fideicomiso se encontraban tres subdirecciones. La Subdirección de Promoción y Desarrollo se encargaba precisamente de esas tareas, mientras que la Subdirección Técnica tenía por encomienda las labores de evaluación y supervisión. Por último, la Subdirección de Operación se encargaba de esa función además de los servicios administrativos y de la contabilidad. En lo específico, las muy importantes tareas de asesoría y evaluación de proyectos se encontraban entre las actividades de la Subdirección de Promoción y Desarrollo.<sup>8</sup> Aunque el contrato de fideicomiso para el FONEI se suscribió a finales de 1971, la entidad no empezó a operar hasta 1973. Cabe suponer que las actividades durante el año 1972 se dedicaron a preparar la estructura funcional, realizar las contrataciones que siguieron a las iniciales e instalar las oficinas en su domicilio que fue durante algún tiempo el edificio en Paseo de la Reforma 77 quinto piso.

El FONEI, ya se ha dicho, empezó a operar hasta 1973. Los números de ese despegue pueden consultarse en el muy bien documentado Informe Anual del fideicomiso para el año 1976. Ahí se explica que en su carácter de banco de segundo piso, desde su creación el FONEI se había embarcado en una campaña para modificar los criterios bajo los cuales los intermediarios evaluaban las solicitudes de crédito: la idea era que se pasara de únicamente centrar la atención en el sujeto solicitante y en las garantías que ofrecía y dar prioridad a los proyectos de inversión para los cuales se solicitaba

<sup>7</sup> FONEI, *FONEI a 17 Años de Distancia*, 1988, p. 13.

<sup>8</sup> *Ibid.*, p. 53.

financiamiento. La cultura bancaria que el FONEI se propuso difundir se basaba en la idea de que si una solicitud de crédito para la adquisición de activos fijos venía respaldada por un proyecto integral bien estudiado las perspectivas de éxito se elevaban de manera importante al reducir para el empresario “los riesgos de una decisión de inversión equivocada”. Y cuando adicionalmente a tener un proyecto de inversión bien estudiado y fundamentado la inversión presentaba perspectivas de generar efectos positivos sobre la balanza de pagos era entonces cuando se hacía merecedor a “los beneficios que representan el plazo, la tasa de interés y la moneda en que FONEI concede sus créditos”.<sup>9</sup> La estadística más representativa de las actividades del FONEI es la relativa a créditos autorizados, créditos descontados y cartera vigente. En el Cuadro 2 a continuación se presenta noticia sobre esas variables clave del fideicomiso para los años críticos del despegue que fueron los de 1973 a 1976. Un dato de relevancia que no se incluye en el cuadro es el relativo al número de proyectos que fueron aprobados y que sucesivamente de 1973 a 1976 arrojaron las siguientes cifras: 10, 25, 23 y 36 proyectos en ese último año.

**CUADRO 2**  
**FONEI: CRÉDITOS**  
 (En millones de pesos)

	1973	1974	1975	1976	TOTALES
Autorizados	212.7	479.4	334.0	660.6	1 686.7
Descontados	52.7	243.6	444.4	327.6	1 068.3
Cartera Vigente	52.7	294.7	726.2	995.6	2 069.2

Fuente: FONEI, *FONEI a 17 Años de Distancia*, México, 1987, p. 15.

El Informe Anual de FONEI para 1976 presenta en una forma mucho más pormenorizada lo que fue la actividad del fideicomiso durante esos primeros cuatro años de arranque. Una estadística muy iluminadora relativa a los créditos que se autorizaron es su desglose por destino en cuanto a Proyectos Industriales, Estudios de Factibilidad y Ampliaciones de Crédito. Lo que muestran los datos es que del total de los créditos que se autorizaron en el

<sup>9</sup> FONEI, *Informe Anual*, 1976, pp. 7-8.

periodo por 1 687 millones de pesos el 91 por ciento se aplicó al apoyo de Proyectos Industriales y tan sólo 7.8 por ciento para ampliaciones de crédito y el remanente 0.3 por ciento lo fue para respaldar Estudios de Factibilidad. Por su parte, los apoyos a Proyectos Industriales se separaron entre 64 por ciento para ampliaciones de planta y el 36 por ciento restante para nuevas empresas. Otras referencias ilustrativas de las actividades del FONEI en aquella etapa fueron respecto de: *a) los efectos económicos inducidos por los proyectos que se apoyaron, b) la distribución geográfica de esos apoyos, c) las empresas que se apoyaron, d) los intermediarios que participaron en su papel de banca de primer piso en los proyectos que se respaldaron y e) la clasificación de los proyectos por tipo de bien a producir.* En cuanto a los efectos económicos de los créditos FONEI, la derrama de sueldos y salarios ascendió en los cuatro años considerados a 5 108 millones de pesos, el valor agregado total a 13 019 millones y, de particular importancia, la generación y ahorro de divisas se estimó en 14 799 millones de pesos. En cuanto a la distribución geográfica de los apoyos se tiene que en su mayoría éstos fueron a dar al Estado de México (18 por ciento), Nuevo León (12.6 por ciento), Veracruz (8.1 por ciento), Querétaro (6.6 por ciento) y Chihuahua (5.8 por ciento), con el Distrito Federal recibiendo únicamente 4.2 por ciento de esos apoyos. En lo relativo a los intermediarios participantes los principales por el monto de sus participaciones fueron como sigue: Banamex 27.3 por ciento, Somex 17.9 por ciento, Comermex 9.1 por ciento, Banpaís 8.5 por ciento, Serfin 7.1 por ciento y Bancomer 6.3 por ciento. El restante casi 24 por ciento se repartió entre once intermediarios adicionales incluyendo a Nacional Financiera con tan sólo 0.9 por ciento. Más adelante, la página final de la citada publicación contiene un listado de las 72 empresas que recibieron apoyos de FONEI de 1973 a 1976 y de las cuales 63 los gestionaron para implementación de proyecto y únicamente 9 para estudios de factibilidad. Por último, según la clasificación de los proyectos por el tipo de bien a producir del total de los apoyos que se otorgaron en 1976 por 661 millones de pesos el 64 por ciento fue para bienes intermedios, 24 por ciento para bienes de capital y el 12 por ciento adicional para bienes de consumo.

## 7. EL FIRA

Hacia mediados de la década de los setenta –es decir, a aproximadamente 20 años de haber iniciado operaciones– el FIRA (Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura) presentaba una estructura organizacional que mostraba el elevado grado de madurez alcanzado por el organismo. Como resulta obvio, esa evolución había sido en muy buena medida resultado del rápido crecimiento logrado desde su establecimiento y también del éxito conseguido en sus estrategias y programas de operación. Desde luego, en el escalón de mayor jerarquía en la estructura se encontraban los comités técnicos de los cuatro fideicomisos que para entonces integraban el FIRA –y de los cuales se habla con cierta extensión en las páginas que siguen– y bajo cuya autoridad se encontraba la Dirección General que ocupaba desde 1965 el ingeniero agrónomo Horacio García Aguilar. A su vez, de la Dirección General dependían, a manera de unidades de consulta (*staff*), la Auditoría Interna y cuatro órganos colegiados de apoyo: Comisión Coordinadora Ejecutiva, Comisión Consultiva de Crédito y Asistencia Técnica, Comisión Consultiva Administración de Personal y Comisión Consultiva de Planeación, Evaluación de Programas y Estadística. Y ya en la línea del organigrama en el nivel por debajo de la Dirección General se encontraban reportándose tres Subdirecciones: la Subdirección de Administración de Recursos Humanos –que tenía a su cargo Contratación, Adquisiciones y Servicios Generales–, la Subdirección de Programas de Comercialización –cuya función era precisamente la que su designación llevaba– y la Subdirección de Servicios Técnicos y Asistencia –a quien le reportaban las divisiones de Agricultura, Agroindustrias y Asistencia Técnica para la Ganadería–. Por desgracia, en el archivo histórico del FIRA no pudo encontrarse la referencia

de los funcionarios que ocuparon en el periodo esas tres subdirecciones. Finalmente, bajo la autoridad del director general pero sin que mediara un subdirector le reportaban directamente al ingeniero García Aguilar las divisiones de Finanzas y Contabilidad, Organización de Productores y Desarrollo Cooperativo, Planeación y Crédito. Como se verá más adelante, según el contrato de fideicomiso, la designación de la totalidad del personal era facultad del fiduciario, o sea del Banco de México.<sup>1</sup>

En el orden no de la estructura organizacional sino de su integración –o sea, en cuanto a los recursos humanos de la entidad– una faceta a destacar es la relativa a la preparación académica con la que contaba el personal técnico del FIRA que hacia finales del año 1971 ascendía a 378 especialistas. El dato da idea de la importancia que se prestaba en el organismo al tema de la asistencia técnica a los productores que recibían créditos. De ese total, aproximadamente el 60 por ciento, o sea 224 profesionistas, eran ingenieros agrónomos especialistas en alguna rama de esa profesión. De esas ramas la más concurrida era la de zootecnia, con 71 ingenieros, seguida por las de filotecnia, irrigación, industrias y parasitología con 41, 34, 24 y 22 integrantes cada una. A continuación, las especialidades de agronomía con menos representantes eran economía agrícola, suelos y bosques con respectivamente 16, 11 y 5 especialistas en la nómina del FIRA. Desde otra perspectiva, de ese gran total de personal técnico tan sólo 25 o poco menos del 7 por ciento, contaban con estudios de postgrado. En cuanto a los especialistas con nivel de doctorado había en el elenco uno en la especialidad de ciencias administrativas, otro en fisiología y uno más en manejo de pastizales. En complemento de lo anterior, la entidad contaba con personal con el grado académico de maestría en las siguientes ramas: suelos (3), pastizales (3), genética (2) y un experto en las siguientes especialidades: agricultura, economía agrícola, fitopatología, fruticultura, horticultura, industrias, mercados, manejo de pastizales, parasitología agrícola y producción animal. Con esa plantilla de personal se garantizaba que la asistencia técnica que se necesitara estuviera bien atendida en todas las ramas.<sup>2</sup>

Otra perspectiva para apreciar la madurez institucional alcanzada por el FIRA tenía que ver con la red de oficinas técnicas foráneas del sistema y la cual

<sup>1</sup> Banco de México, *Manual de Organización, Fideicomisos del Banco de México*, (s.e.), (s.f.), p. 23.

<sup>2</sup> FIRA, *Informe Anual 1971*, México, 1972, p. 48.

cubría prácticamente a la totalidad del territorio nacional. El núcleo de esa red era, desde luego, la oficina matriz que se ubicaba en la Ciudad de México y a cuyo alrededor se extendían siete Residencias Regionales en el siguiente orden: Noreste en Tampico Tamaulipas, Norte en Torreón Coahuila, Noroeste en Hermosillo Sonora, Occidente en Guadalajara Jalisco, Sur en la ciudad de Puebla y Sureste en Villahermosa Tabasco. A continuación, cada una de estas Residencias Regionales fungía a su vez como núcleo de una red de Residencias Estatales que les reportaban. A manera de ejemplo, la Residencia Regional Occidente contaba con Residencias Estatales en Guadalajara, Colima, Tepic, Zacatecas, Celaya, Querétaro y Morelia y las Residencias Estatales de la Residencia Regional Sureste se encontraban en las ciudades de Pachuca, Villahermosa, Veracruz, Acatlán, Tuxtla Gutiérrez, Campeche, Mérida y Chetumal. Por su parte, la Residencia Regional Norte contaba con Residencias Estatales en las ciudades de Torreón, Durango, Chihuahua y Saltillo. Por último, el círculo concéntrico final de la red de oficinas del FIRA se conformaba con las Agencias que hacia las fechas de que se habla llegaban al número de 27 y estaban distribuidas en la forma siguiente: Noreste 5, Norte 4, Noroeste 5, Occidente 7, Sur 7 y Sureste 9. A guisa de ilustración de la zona Sur las Agencias se ubicaban en las poblaciones de Matías Romero (Oax.), Altamirano, Coyuca de Benítez, Chilpancingo, Iguala, Ometepec y Petatlán (Gro.), y en la zona Sureste en las poblaciones de Emiliano Zapata y Teapa (Tab.), Martínez de la Torre, Poza Rica, Las Choapas y San Andrés Tuxtla (Ver.), Tizimín (Yuc.) y Tapachula y San Cristóbal de las Casas en Chiapas.<sup>3</sup>

Un ángulo adicional útil para ilustrar la conformación que mostraba el FIRA hacia principios de la década de los setenta era el de los fondos que lo integraban. Después de todo, el acrónimo FIRA (Fideicomisos Instituidos en Relación a la Agricultura) se refería a un plural que incluía a varios organismos. Hacia esos tiempos dicho conjunto se integraba de cuatro fideicomisos los cuales se fueron estableciendo de manera sucesiva. El fideicomiso con el que dio principio el sistema en 1954 fue el Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura (FONDO). Le siguieron respectivamente en 1961 y 1962 el Fondo Forestal y un mecanismo con propósitos muy definidos que fue el Fondo de Rehabilitación para Agricultores de

<sup>3</sup> FIRA, *Informe Anual 1971*, México, 1972, pp. 46-47.

la Comarca Lagunera. Finalmente, en 1965 se estableció como parte del FIRA el Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios (FEFA). Como en su momento fue ampliamente difundido, el FONDO se estableció con la finalidad de incrementar los financiamientos a las actividades agropecuarias induciendo una mayor participación de la banca en esas tareas a la vez de utilizar a la asistencia técnica como una importante palanca complementaria del crédito en favor de los productores. Los dos principales mecanismos a los que se recurrió desde un principio para inducir una mayor participación de la banca privada en el crédito agrícola fue, primero, los cajones de crédito obligatorio en el sistema del encaje legal y en paralelo las posibilidades de redescuento de esa cartera por parte del FIRA. Más adelante, la creación del Fondo Forestal respondió al interés de las autoridades por impulsar la silvicultura mediante el otorgamiento de créditos a tasas de promoción con el ofrecimiento adicional de asistencia técnica. Por su parte, los apoyos que en su momento se brindaron a los agricultores de la Comarca Lagunera consistieron principalmente en ofrecerles garantías para los pasivos que tenían los productores de algodón a fin de que pudieran llegar a una restructura con sus acreedores. Y ya en 1965, el FEFA se creó con la finalidad de propiciar el desarrollo de los productores agropecuarios con miras a que avanzaran en materia de la industrialización de sus productos.<sup>4</sup>

El marco normativo del FIRA –y en lo específico del fideicomiso de génesis que era el arriba mencionado FONDO– prácticamente (salvo algunas modificaciones menores) no había sufrido cambios desde la creación del mecanismo y se mantenía en vigor hacia principios de la década de los setenta. Una mirada al contrato de fideicomiso –documento antes con muy escaso acceso por parte del público– permite ilustrar en forma más amplia las claves de su funcionamiento.<sup>5</sup> Ese mismo esquema operativo –seguramente por los buenos resultados obtenidos– se replicó en el FEFA de 1965, en los fondos de menor tamaño que se crearon en 1961 y 1962 y de particular importancia en el llamado FEGA (Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios) que se estableció en el año 1972 ya durante el sexenio del presidente Luis Echeverría. De manera obligada, más adelante

<sup>4</sup> FIRA, Sesión Extraordinaria de los Comités Técnicos con motivo del xx Aniversario de su Fundación, México, 1976, p.34.

<sup>5</sup> Contrato de fideicomiso entre la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México, Número 435, México D.F. a 26 de julio de 1955, en AHBM.

se hablará del caso del FEGA con todo pormenor. En términos generales, el marco normativo del FONDO (o sea el conjunto de disposiciones especificadas en el contrato de fideicomiso) podía agruparse en cuatro partes. Primera, en la que se incluía lo relativo a la creación del fideicomiso, a los recursos para integrar su capital y a su duración, la cual en principio sería indefinida, salvo que el fideicomitente, o sea la Secretaría de Hacienda, ejerciera su derecho de revocarlo en caso de juzgarlo conveniente (cláusulas primera, segunda y decimoséptima). La segunda categoría se refería a las reglas a que deberían sujetarse las operaciones del fideicomiso en apoyo de las actividades agropecuarias y que desde el punto de vista jurídico sólo podían apegarse a las figuras del otorgamiento de garantías, descuento de títulos o la concesión de préstamos o aperturas de crédito (cláusulas de la tercera a la décima). A continuación, en la siguiente categoría podían agruparse las normas relativas al fiduciario: a las operaciones que le estaba permitido realizar, a su aceptación del fideicomiso, a las facultades adicionales que podía ejercer para la realización de su función y a la posibilidad que también se le concedía para designar al director general y al resto del personal administrativo y técnico que prestara sus servicios en el fideicomiso (cláusulas tercera y de la décima tercera a la décima sexta). Incidentalmente, entre estas últimas disposiciones estaba especificada la remuneración que le correspondería al fiduciario por la realización de su encomienda y que se computaría como “el 25 por ciento de los intereses efectivamente cobrados por el mismo Fiduciario” (cláusula décima sexta). Y en ese marco normativo se destacaba de manera especial lo relativo al Comité Técnico que debería tener el fideicomiso y el cual tendría a su cargo la realización de funciones fundamentales (cláusulas décima primera y décima segunda).

Por desgracia, poco se dice en la literatura sobre los fideicomisos de fomento en que el Banco de México ha actuado como fiduciario en relación a los comités técnicos que debían integrarse y operar en su seno. La omisión era grave en razón de que de las facultades que tenían asignadas dichos órganos dependía de una manera determinante la operación de los fideicomisos en cuestión. Lo primero que cabe resaltar en este respecto en cuanto al contrato del FIRA es la obligación que establecía en el sentido de que, en las materias de la competencia del Comité Técnico, “el Fiduciario estará obligado actuar de conformidad con los lineamientos que el primero determine...”.

El fideicomiso se encontraba obligado a contar con un Comité Técnico en razón de lo establecido para esa figura en la legislación bancaria y al correspondiente al FIRA se le determinaron en el contrato relativo una serie de facultades muy importantes. Antes que nada, en el orden administrativo a ese Comité correspondería aprobar el presupuesto anual de operación que le presentara el fiduciario. En el orden operativo, lo principal a destacar es que el Comité Técnico tenía que aprobar todas las operaciones que se realizaran con cargo al patrimonio fiduciario además de que en lo específico estaba autorizado para impedir aquéllas en que se “requiriera un control técnico especial” o el acreditado no contara “con la debida experiencia o la asesoría técnica necesaria” (incisos VII y XI). Y en ese mismo orden operativo, correspondería al Comité Técnico determinar las proporciones en que los recursos del Fondo deberían aplicarse en favor de la agricultura, la ganadería y la avicultura, determinar a los bienes que deberían considerarse como “básicos para la alimentación” y de “exportación” además de definir las normas relativas a los créditos para la ganadería y avicultura. En cuanto a la política de crédito, al Comité Técnico competía determinar las tasas de interés máximas que debería aplicar el fideicomiso en sus operaciones (inciso IV) en adición a lo relativo a las garantías de los créditos, tanto las que el fideicomiso ofreciera como las que exigiera a los acreditados (incisos V y VI).

Se dice en una fuente que para el FIRA el periodo del llamado Desarrollo Compartido (1970-1976) fue de crecimiento, consolidación y evolución.<sup>6</sup> La afirmación, sin ser falsa, requiere de algunas precisiones. En primer lugar habría que añadir a esas características una muy importante que falta para esa etapa histórica de la economía de México: las dificultades que el fideicomiso experimentó principalmente en razón del difícil entorno que prevaleció marcado por las presiones inflacionarias que afloraron –causadas tanto por factores externos como internos– y el ambiente de confrontación política que prevaleció entre el Banco de México y la Secretaría de Hacienda en lo particular a partir de que José López Portillo fue designado titular de ese ramo. Quizá por el hecho de que finalmente el FIRA salió ilesa de esa confrontación –y la cual estuvo marcada con muy intensos tintes políticos y doctrinales– es que el periodo tal vez pueda también considerarse de consolidación. En cuanto a la evolución, ésta estuvo principalmente marcada

---

<sup>6</sup> Gustavo del Ángel, *Cosechando Progreso. FIRA a Cincuenta Años de su Creación*, México, (s.e.), 2004, p. 103.

por la ya mencionada noticia del establecimiento en 1972 del FEGA (Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios) y el cual quedó integrado desde un principio a la estructura operativa del FIRA. En cuanto al crecimiento logrado, de éste más bien cabe decir que en lugar de una novedad en la historia del fideicomiso resultó de preferencia una continuación de lo conseguido desde que la entidad inició sus operaciones en el año 1956. Así, de ese primer año de operación a 1970 el saldo total de los créditos descontados por el FIRA, tanto de avío como refaccionarios, pasó de 5.9 a aproximadamente 1 330 millones de pesos. De esos totales, las operaciones con ejidatarios y minifundistas pasaron del primero de esos años al último de 1.3 a 134.6 millones de pesos, los descuentos con pequeños propietarios con superficies entre 5 y 25 hectáreas de 1.4 a 557.6 millones mientras que las operaciones con pequeños propietarios con superficies mayores a 25 hectáreas de 3.2 a 681.5 millones de pesos. Y como ya se ha dicho, los indicadores correspondientes al periodo 1971-1976 también muestran que el FIRA logró un crecimiento muy rápido ya que en ese lapso el saldo de los créditos descontados pasó de 1 513.1 a 6 960.9 millones de pesos con una tasa de crecimiento anual promedio de 34.2 por ciento. Lo anterior se confirma en el **Cuadro 3** a continuación:

**CUADRO 3**  
**FIRA: INDICADORES DE CRECIMIENTO**  
 (En millones de pesos)

Concepto	1971	1976
Activos	3 106	11 747
Papel descontado	1 513	6 952
Cartera	2 394	9 466
Número de acreditados	26 594	124 020
Número de técnicos	378	715

Fuente: FIRA, *Informes Anuales*, 1972 p. 7 y 1976 cuadro 1.

En la presentación que hizo el director general, ingeniero Horacio García Aguilar, con motivo del vigésimo aniversario del FIRA es posible encontrar unas explicaciones muy ilustrativas sobre el desarrollo logrado por el

fideicomiso desde que empezó su operación en 1956. En cuanto al origen de los recursos para los créditos que se concedieron en el periodo, el 57 por ciento provino del FIRA-Banxico, 17 por ciento fue aportado por la banca de primer piso participante, 16 por ciento derivó de recursos externos (préstamos del Banco Mundial, BID, etc.) y el restante 10 por ciento fue aportado por los propios productores. A continuación, del total de la derrama de crédito, 50.2 por ciento fue para los productores de bajos ingresos y el restante 49.8 por ciento para los productores de ingresos medios, habiéndose destinado de dicho total 46 por ciento para créditos de avío y 54 por ciento para refaccionarios. En lo relativo al destino de los apoyos desde el punto de vista sectorial, las cifras acumuladas de 1956 a 1975 mostraban que el 50 por ciento se destinó a la ganadería, agricultura 45.7 por ciento y agroindustrias 4.3 por ciento. Por su parte, del crédito total destinado a la agricultura, la inmensa mayoría (72.8 por ciento) se aplicó para la producción de cultivos básicos en la dieta del mexicano mientras que tan sólo 27.2 por ciento fue en apoyo de la fruticultura. Por su parte, del total de crédito en apoyo de la ganadería más de la mitad se canalizó para el ganado cárnico, 13 por ciento para ganado de leche y el resto para otras especies. Por último, otra forma alternativa de clasificar los apoyos otorgados por el FIRA consiste en considerar que 50.6 por ciento se dedicaron a la producción de bienes básicos para la alimentación de la población, 30.4 por ciento para productos de exportación y el restante 10 por ciento para la producción de bienes complementarios. Señaló en resumen el ingeniero García Aguilar respecto de los primeros 20 años del FIRA, que del esfuerzo total de inversión por 29 mil millones de pesos las aportaciones de los productores beneficiados habían sumado 8 mil millones “lo cual era justo y necesario reconocer” para fines de la posteridad.<sup>7</sup>

En materia de desarrollo institucional del FIRA, la principal acción evolutiva que tuvo lugar en el sexenio fue el establecimiento del Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios (FEAGA) a finales de 1972. En las fuentes sobre el tema, desgraciadamente no se aclara la identidad del funcionario o funcionarios a cuya propuesta se debió la creación de ese fideicomiso. Sin embargo, no es de descartarse que la propuesta

<sup>7</sup> Informe del Ing. Horacio García Aguilar, director general del FIRA, sobre los principales logros en sus xx años de operación, en FIRA, Sesión Extraordinaria de los Comités Técnicos celebrada el 24 de marzo de 1976, México, (s.e.), 1976, pp. 27-28.

se haya gestado al interior del Banco de México e incluso dentro del personal del propio fideicomiso. De la primera manera enunciada había ocurrido de hecho en sus orígenes la creación del propio FIRA y, asimismo, el personal que ahí trabajaba pudo muy bien haber detectado con base en su experiencia laboral cuáles dificultades impedían que se proporcionara un mayor volumen de crédito institucional a los productores agrícolas pequeños, ya fuesen ejidatarios o en propiedad privada. Pero independientemente de la inspiración para el establecimiento de ese mecanismo —que se formalizó mediante un fideicomiso del gobierno en el cual el Banco de México actuaría como fiduciario— el fundamento administrativo fue un oficio de la Secretaría de Hacienda del 10 de agosto de 1972 en el que quedaron explicadas las finalidades que se buscaría alcanzar mediante el FEGA. La motivación era la de canalizar mayores recursos financieros a los productores del campo que “hasta ahora no se han visto favorecidos por el crédito institucional en forma suficiente”. Ese crédito debería otorgarse “en condiciones de eficiencia y mayor productividad” a fin de dar lugar a volúmenes más grandes de inversión por parte de los productores mencionados y por esa vía elevar su productividad a manera de “mejorar su posición relativa en el ingreso nacional”.<sup>8</sup>

Lo que se buscaba en lo específico, queda claro en el citado oficio de la SHCP, era que las instituciones financieras del país “tanto las oficiales como las privadas” tuvieran incentivos para “participar con mayor amplitud y en condiciones más favorables para los usuarios, en el otorgamiento de créditos al sector ejidal y al de otros pequeños productores agrícolas de bajos ingresos...”. Los medios para inducir que los productores del campo con esas características se convirtieran en mejores sujetos de crédito serían la asistencia técnica y el otorgamiento de garantías. Así, el establecimiento “de un sistema que fortalezca la asistencia técnica” sería de gran utilidad “para la elaboración y evaluación de programas de crédito supervisado, en beneficio de las unidades productivas agropecuarias” de menor tamaño. Por su parte, también “un adecuado régimen de garantías” resultaría de gran beneficio para impulsar los créditos en favor de los segmentos mencionados a la vez de una forma de salvaguarda para el “uso de los recursos públicos”. Mediante el otorgamiento de garantías en apoyo de los productores señalados se iba

---

<sup>8</sup> Contrato de Fideicomiso que celebran la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México para establecer el Fondo Especial de Asistencia y Garantía para Créditos Agropecuarios, noviembre 6 de 1972, en AHBM.

a “facilitar el otorgamiento de créditos, fundamentalmente de tipo refaccionario, en condiciones de plazo y tasa de interés adecuados al periodo de recuperación de las inversiones, evitando que los campesinos contraigan adeudos no proporcionados a su capacidad de pago”. Asimismo, otra de las finalidades del FEGA que no fue mencionada en el oficio correspondiente tuvo que ver con el estímulo para que los bancos comerciales desarrollaran sus propios servicios de asistencia técnica en apoyo de los acreditados del sector agrícola. El incentivo para tal actividad estaría en los reembolsos que el FEGA podría conceder a los intermediarios que proporcionaran los apoyos correspondientes.<sup>9</sup>

Continuando con el FEGA, los tres asuntos fundamentales tratados en el contrato de fideicomiso se refirieron a: los recursos con los que se constituiría el patrimonio fiduciario, la formación del Comité Técnico con sus facultades y lo relativo a las funciones a cumplir por parte del fiduciario, que sería el Banco de México a través del FIRA. Respecto de lo primero, la aportación inicial del fideicomitente se fijó en 25 millones de pesos a lo que se podrían agregar otras contribuciones posteriores además del producto neto de las inversiones y operaciones que fueran realizadas por el fideicomiso en la búsqueda de sus objetivos. En relación al Comité Técnico, después de explicar que se integraría con 10 miembros y sus respectivos suplentes en representación respectivamente de la SHCP, Banco de México, Secretaría de Agricultura, Banco Nacional Agropecuario, Bancos de Crédito Agrícola y Ejidal, Aseguradora Nacional Agrícola y Ganadera, Asociación de Banqueros, Fondo Nacional de Crédito Ejidal, además del director general del FIRA, se enunciaron las facultades que correspondían a ese órgano colegiado. Así, al Comité Técnico competiría, en lo principal, aprobar el presupuesto operativo del fideicomiso, aprobar todas las operaciones que propusiera el fiduciario además de emitir las normas generales de operación y precisar las especificaciones que deberían estipularse en los contratos de las operaciones que se realizaran. Por su parte, a cargo del fiduciario estaría operar el fideicomiso pero adicionalmente entre sus facultades se encontraba la de designar al personal que se contratara para trabajar en el FEGA y señalarle sus remuneraciones además de que obligatoriamente quien fungiera como su cabeza tendría que ser el director general

---

<sup>9</sup> Gustavo del Ángel, *Cosechando Progreso. FIRA a cincuenta años de su creación*, México, (s.e.), 2004, p. 110.

del FIRA, quien en paralelo, como se ha dicho, también formaría parte del Comité Técnico.<sup>10</sup>

Según se informa en el libro conmemorativo sobre el cincuentenario del FIRA, la primera reunión del Comité Técnico del FEGA se celebró el 28 de diciembre de 1972 y estuvo presidida por el director general de Crédito de la SHCP, Miguel de la Madrid Hurtado, además de que en esa sesión también participó, acompañando a los otros nueve miembros representantes de las entidades arriba mencionadas, el director general tanto del FIRA como del FEGA, Horacio García Aguilar. Y en cuanto al aspecto operativo, en esa sesión inicial del Comité Técnico se aprobaron los primeros créditos que otorgó ese fideicomiso aparentemente con éxito pleno. En resumen, en las ocho operaciones que se aprobaron en esa primera sesión se otorgaron garantías para créditos de avío y refaccionarios por un total de 12.8 millones de pesos entre las cuales la de mayor cuantía fue por 7.7 millones en apoyo de un crédito refaccionario para la producción e industrialización de leche en la región de La Laguna habiendo sido la institución intermediaria el Banco de Comercio de esa zona. En general, en esas primeras operaciones del FEGA las instituciones intermediarias fueron, además de la ya mencionada, el Banco de Comercio de Quintana Roo, Banco Comercial Mexicano, Banco de Comercio de Michoacán, Banco Internacional del Norte y Banco de Comercio de Guanajuato. Y ya enrutado en su línea de acción, durante ese año inicial de 1973 el FEGA otorgó en favor del sector ejidal 53 garantías por un total de créditos de 86 millones de pesos. Asimismo, en dicho año los reembolsos que se concedieron a los bancos intermediarios por concepto de asistencia técnica ascendieron a poco más de 7.9 millones de pesos.<sup>11</sup>

Indudablemente, desde su establecimiento el FEGA debió haber cobrado bastante importancia dentro del marco de las operaciones del FIRA. Tanto es así, que incluso en el formato de los informes anuales del organismo se abrió una sección al final de cada edición para dar noticia sobre las actividades de esa nueva rama en sus dos especialidades operativas: otorgar garantías a los acreditados y también conceder reembolsos por concepto de asistencia técnica. Respecto de ese primer renglón, en el informe del FIRA correspondiente a 1976 se presenta un resumen panorámico de las garantías que extendió el

<sup>10</sup> Contrato de fideicomiso..., *op. cit.*, cláusulas segunda, tercera, cuarta, quinta, octava y novena.

<sup>11</sup> Del Ángel, *op. cit.*, p. 111.

FEGA desde que empezó a operar en 1973 hasta la conclusión del sexenio. En ese orden, el número de campesinos beneficiados mediante el otorgamiento de garantías pasó de 2 596 en 1973 a 25 081 en 1976. Por su parte, el número de créditos garantizados avanzó en esos años de 66 a 1 294 y el número de garantías otorgadas de 53 a 247. Finalmente, el monto de los créditos garantizados creció en esos mismos años de 96.9 a 781.2 millones de pesos. En cuanto a los grupos bancarios que concedieron los créditos a los cuales se los otorgó garantía se tiene, a manera de ilustración, que en el último año de ese sexenio el 52.4 por ciento del total, por un monto de 781.3 millones, correspondió al Grupo Banamex con un saldo de 409.7 millones de pesos y en orden descendente, el 14.4 por ciento del total fue gestionado por el Banco Mexicano, 11 por ciento por el Sistema Bancomer y 7 por ciento por el conglomerado Asociaciones de Instituciones de Desarrollo Regional. Y ya en la sección de los intermediarios minoritarios estuvieron ese año la Alianza de Bancos Independientes con 5 por ciento, Grupo Financiero Internacional con 4.3 por ciento, Grupo Comermex con 2.1 por ciento, Grupo Serfin con 2 por ciento y el conglomerado Alianza de Instituciones Independientes no Asociadas con 1.8 por ciento. De ese total de créditos garantizados en el año por un poco más de 781 millones de pesos, el 64.5 por ciento se canalizó para avíos y el restante 35.5 por ciento para préstamos refaccionarios. Finalmente, en cuanto a las ramas beneficiadas, la agricultura recibió el 83 por ciento de las garantías concedidas, la ganadería el 11 por ciento, fruticultura, floricultura, avicultura y apicultura 4.4 por ciento y agroindustrias y forestal el restante 1.6 por ciento.<sup>12</sup>

---

<sup>12</sup> FIRÁ, *Informe Anual*, 1976, cuadros 9.01, 9.02 y 9.03.

**CUADRO 4**  
**FEGA: REEMBOLSOS POR ASISTENCIA TÉCNICA**  
**A PRODUCTORES DE BAJOS INGRESOS**

1976

<b>Intermediario</b>	<b>Número de técnicos</b>
Banca oficial	129
Grupo Banamex	88
Sistema Bancomer	45
Grupo Financiero Internacional	27
Grupo Bancano	19
Asociación de Instituciones de D.R.	14
Grupo Serfin	8
Alianza de Bancos Independientes	7
Grupo Comermex	3
<b>Total</b>	<b>340</b>

Fuente: FIRA, *Informe Anual*, 1976, cuadro 9.05.

Otra perspectiva muy interesante desde la cual pueden explicarse las actividades del FIRA tiene que ver con los programas de trabajo que se pusieron en ejecución. Al respecto, en ocasión del vigésimo aniversario del fideicomiso su director general hizo una exposición sintética muy ilustrativa sobre el tema. En el texto correspondiente el ingeniero Horacio García Aguilar explicó que los programas del FIRA podían clasificarse en dos grandes ramas: la relativa a crédito y la relacionada con servicios conexos o de soporte. Los programas de crédito prioritarios eran el Programa de Productores de Bajos Ingresos y el Programa de Productores de Ingresos Medios aunque en esa categoría también se ubicaban otros de objeto específico y de menor tamaño como el ya mencionado de rehabilitación de los productores de la comarca lagunera. Por su parte, desde el ángulo de las actividades productivas los programas se clasificaban como sigue: de cultivos anuales, cultivos perennes, carne y leche y agroindustrias. De manera complementaria, un ámbito en el cual el FIRA había logrado grandes avances, incluso algunos de ellos de carácter pionero, era el de los programas de servicios conexos, los cuales, en la opinión del ingeniero García Aguilar, conformaban “una peculiaridad”

muy sobresaliente de la experiencia mexicana. Este último era en particular el caso de los programas de asistencia técnica, para reembolso de costos por asistencia técnica y el de garantías parciales para recuperación de créditos, todos ellos con sus respectivos subprogramas. Todos esos programas, agregó el ponente, eran de gran importancia aunque los que conformaban la columna vertebral del sistema FIRA eran los de Productores de Bajos Ingresos, Asistencia Técnica y Producción de Leche y Agroindustrias.

El programa del FIRA para productores de bajos ingresos se puso en ejecución con la idea de ofrecer a sus beneficiarios créditos supervisados y orientados; es decir, proporcionando los apoyos junto con un paquete de servicios complementarios sobresaliendo entre ellos la asistencia técnica. En razón de que era un programa exclusivamente para ejidatarios, comuneros y propietarios minifundistas con una importancia social muy alta a lo que hay que añadir el relevante elemento jurídico de que los apoyos estaban sujetos a la condición de que los productores se organizaran en la forma de cooperativas. De manera particular cabe destacar dentro de dicho programa el plan que se puso en vigor en 1972 de apoyo para los productores del Estado de Guerrero con la finalidad de ampliar el crédito agropecuario en la entidad en favor de los productores ejidatarios y minifundistas. Y ese Plan Guerrero también incluyó las metas de impulsar las actividades ganaderas para la producción de carne y leche a la vez del establecimiento de agroindustrias. Desde una visión panorámica, mientras en el lapso 1959-1964 el FIRA había apoyado mediante crédito a 16 294 productores con un saldo de 474 millones de pesos las cifras equivalentes para los años de 1971 a 1975 incluyen a más de 290 mil acreditados con un monto de crédito por 8 391 millones de pesos. En un esfuerzo para evaluar el impacto económico de esas actividades se observó que para el periodo 1971-1973, al comparar la situación de los acreditados antes y después de los apoyos, la utilización de mano de obra se había incrementado en 129 por ciento y el valor promedio de las ventas totales a precios de 1971 en 315 por ciento y los ingresos anuales en 269 por ciento.<sup>13</sup>

Y como ya se ha expresado, otro aspecto fundamental en el avance de todos los programas del FIRA era el de la asistencia técnica. Al respecto, el ingeniero García Aguilar explicó en ocasión del aniversario xx del organismo que la estructura técnica del FIRA estaba organizada en tres niveles en

---

<sup>13</sup> Palabras del director del FIRA con motivo del xx aniversario, *op. cit.*, pp. 37-41.

el primero de los cuales se ubicaba el equipo de expertos en muy distintas especialidades y que tenía su base en las oficinas en la ciudad de México. En paralelo y en coordinación con el primer nivel, los niveles segundo y tercero estaban conformados con las residencias regionales, estatales, agencias y subagencias mediante las cuales el FIRA daba cobertura a la totalidad del territorio nacional. Hacia el año de 1976 esa estructura estaba integrada con 700 técnicos en muy diferentes carreras y especialidades, de los cuales el 80 por ciento tenía su residencia en las zonas rurales y tan sólo el 20 por ciento restante se ubicaba en la capital del país. Y en cuanto a cobertura geográfica, en esa época el FIRA ya contaba con siete residencias regionales, 36 residencias estatales y 86 agencias y subagencias. Para la integración de ese amplio sistema de asistencia técnica, en el fideicomiso se había hecho un esfuerzo muy intenso de reclutamiento de personal y también de acciones para su capacitación continua. En total, del año 1969 a 1975 el FIRA llevó a cabo 778 eventos de adiestramiento y capacitación con 8 856 asistentes tanto del propio FIRA como de la banca oficial y privada y de otras dependencias del sector público.<sup>14</sup>

En su alocución del aniversario XX, el director del FIRA también puso de relieve la importancia del Programa de Producción Lechera de la cual el país había mostrado déficit durante años. El objetivo principal de ese programa fue desde luego el de buscar el abatimiento de ese déficit con las finalidades complementarias de estimular el establecimiento de nuevas unidades productivas en condiciones adecuadas para su desenvolvimiento, expansión de las unidades de producción ya existentes e incremento de la productividad mediante modalidades técnicas apropiadas y viables. Los instrumentos para alcanzar esas metas fueron los de otorgamiento de créditos, la provisión de asistencia técnica y la elaboración de proyectos para orientar la aplicación de recursos al desarrollo de la industria lechera. Hacia 1976 el número de acreditados que se habían apoyado mediante dicho programa ascendía a aproximadamente 1 500 de los cuales cerca del 66 por ciento habían sido campesinos ejidatarios y pequeños propietarios de bajos ingresos. Y para finalizar, el funcionario también hizo en su momento referencia al programa de agroindustrias rurales que se había arrancado en 1966. A una década de distancia, la aplicación de dicho programa había dado lugar a una inversión

<sup>14</sup> *Ibid.*, pp. 41-45.

de cerca de 1 200 millones de pesos de lo cual el FIRA había descontado el 70 por ciento y el número de los inversionistas ascendía a 52 mil. Los resultados del programa parecían favorables. Para 1976 a su amparo se habían establecido 84 plantas pasteurizadoras, 39 rastros y empacadoras de carne, 8 grandes plantas para el beneficio del arroz, 5 molinos aceiteros, 23 plantas despepitadoras, 18 mezcladoras de fertilizantes e insecticidas y muchas otras propias de ese ramo de actividad. Asimismo, según el ingeniero García Aguilar “el FIRA había logrado el establecimiento de industrias nuevas, que antes no existían en nuestro país, tales como puré de plátano, coco fermentado, harina de cempasúchil, pasta de tomate y otras más... casi todas ellas para la exportación...”<sup>15</sup>

Otro aspecto adicional de gran importancia al que hizo referencia el director del FIRA en ocasión del vigésimo aniversario fue el de la recuperación de cartera por parte del fideicomiso. El funcionario explicó al respecto la práctica de que cada seis meses se hacía con los intermediarios con los que se operaba una verificación de los saldos en cartera. En ese procedimiento se ponía énfasis especial en detectar el caso de aquellos documentos que habiendo ya sido liquidados al FIRA los bancos acreedores no hubieran podido concretar su recuperación por parte de los productores apoyados. Con base en ese procedimiento de verificación se había podido comprobar que durante los últimos cinco años previos a 1976 se habían obtenido resultados satisfactorios en ese frente. En cuanto al Programa de Productores de Bajos Ingresos el promedio semestral de cartera vencida se había ubicado en tan sólo 5.2 por ciento. Sin embargo, al final de cada año la cartera en esa situación había ascendido a únicamente el 2 por ciento del 1 por ciento lo que significaba en términos prácticos una recuperación de casi la totalidad de los créditos. En cuanto al Programa de Productores de Ingresos Medios, el promedio de cartera insolada durante los tres años previos había sido de 3 por ciento y en 1975 se había reducido a únicamente 1 por ciento. Y un panorama bastante parecido presentaba asimismo el otorgamiento de garantías. Los resultados en ese sentido eran que del total de los créditos garantizados hasta ese momento por 940 millones de pesos sólo había tenido que pagarse la suma de 500 mil pesos.<sup>16</sup>

<sup>15</sup> *Ibid.*, pp. 45-50.

<sup>16</sup> *Ibid.*, pp. 52-53.

Y un aspecto fundamental en la operación del FIRA había sido el relativo a la captación de recursos para su operación. Al respecto, al cierre de 1975 la composición de su patrimonio –el cual ascendía ya a poco más de 8.6 miles de millones de pesos– provenía de las siguientes fuentes: aportaciones del gobierno federal, 6 por ciento; redescuentos del Banco de México y depósito legal, 31 por ciento; otros pasivos, 13 por ciento; y finalmente préstamos internacionales, 50 por ciento. La captación de créditos del exterior por parte del FIRA se había iniciado en 1965 mediante un crédito del Banco Mundial por 25 millones de dólares. Y a fin de que el fideicomiso pudiera continuar con los programas de promoción el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) le otorgó otro crédito por 20 millones de dólares, y en esa misma línea el Banco Mundial (BM) le concedió un segundo empréstito en 1969 por 65 millones de dólares que en su momento fue una cifra sin precedentes. Y ya en el sexenio siguiente, durante 1975 se consiguieron a través de Nacional Financiera otros dos apoyos muy importantes por parte del BID y del BM que en conjunto ascendieron a 166 millones de dólares.<sup>17</sup> Por cierto que el vicepresidente del Banco Mundial para América Latina y el Caribe, señor G. K. Wiese, estuvo presente en la ceremonia para conmemorar el vigésimo aniversario del FIRA y también figuró entre los oradores en aquella celebración. Por la trascendencia, cabe recordar aquí algunas de sus afirmaciones:

“El préstamo de hoy marca dos récords... para conmemorar el décimo año de la cooperación entre el FIRA y el Banco Mundial. Primero, el préstamo es el mayor jamás otorgado para crédito agrícola y ganadero por parte del organismo. Segundo, el FIRA como institución ha recibido más préstamos del Banco en apoyo del crédito agrícola y ganadero que cualquier otra institución”.

“Estamos orgullosos de la asociación larga y fructífera con el FIRA. El FIRA siempre ha sido el líder en su campo y el diseño innovativo y a la vez pragmático de sus programas, así como el standard técnico de su personal han creado una reputación que trasciende más allá de México. Nos hemos enterado con gran satisfacción que representantes de otros países han visitado el FIRA para aprender de sus operaciones y estrategias”.

---

<sup>17</sup> “Cosechando Progreso...”, *op. cit.*, pp. 85-86 y 112-113.

“Con este préstamo México ha recibido casi mil millones de dólares para el desarrollo de la agricultura, que es más de lo que el Banco (Mundial) ha prestado en este sector para cualquier otro país. Este récord está relacionado directamente con los propios esfuerzos del Gobierno de México...”.

“Mirando hacia el futuro quisiera confirmar a ustedes nuestra mejor disposición para cooperar con sus autoridades hacia las metas establecidas por el Gobierno de México. Es objetivo tanto de su Gobierno como del Banco (Mundial) promover el crecimiento y asegurar que sus beneficios se distribuyan amplia y equitativamente entre la población rural. De este modo, nuestro programa de préstamos para el sector agrícola aumentará en importancia durante los próximos años...”.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> FIR, XX Aniversario, *op. cit.*, pp. 57-58.

## 8. FOMEX Y FOVI-FOGA

Históricamente, incluso desde las épocas de La Colonia, México se había caracterizado por ser principalmente un exportador de materias primas y bienes primarios. México había adquirido celebridad mundial por sus exportaciones de plata acuñada y las monedas mexicanas circularon por el orbe con gran aceptación. ¿Pero por cuáles razones el país había sido incapaz de penetrar los mercados mundiales con exportaciones de manufacturas? La respuesta es que durante el siglo XIX y en general hasta antes de la Revolución México había carecido de capacidad industrial para competir con sus productos en los mercados internacionales. Más adelante, lo que ocurrió a partir de los años cuarenta del siglo XX fue que el esfuerzo de industrialización que se emprendió estuvo marcado con un sesgo antiexportador muy visible principalmente en razón del proteccionismo comercial en vigor. Pero la preocupación de las autoridades por impulsar las exportaciones de manufacturas estuvo siempre presente y tal vez se hizo aún más visible durante la posguerra. En el Banco de México, la conveniencia por impulsar la venta de manufacturas en el exterior –y en rigor las exportaciones de cualquier tipo– tenía una motivación adicional a la general de promover el desarrollo económico del país. Esa motivación fue la de coadyuvar al fortalecimiento del régimen de tipo de cambio fijo mediante una ampliación de la oferta de divisas al país. Así, fue dentro de esa preocupación general de promover las exportaciones manufactureras que en el Banco de México se descubrió que uno de los impedimentos era que los productores nacionales enfrentaban condiciones de financiamiento mucho más difíciles para penetrar los mercados internacionales que sus competidores del exterior. Estas dificultades se expresaban en la forma de créditos mucho más onerosos y en muchos casos

inexistentes y también con plazos de amortización inadecuados. (A final de cuentas, la experiencia indica que el crédito más caro es el que no se obtiene). Así, fue para subsanar esas carencias que a principios de los años sesenta se estableció en el Banco de México el fideicomiso Fondo para el Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados (FOMEX). Los buenos oficios del entonces joven economista Miguel Mancera fueron de mucha importancia para el establecimiento de esa entidad.<sup>1</sup>

El FOMEX inició actividades en el año 1964 y hacia 1967 las autoridades decidieron ampliar su menú de operaciones para incluir también la posibilidad de brindar apoyo a las exportaciones de servicios y a los productores internos que tuvieran la capacidad para sustituir importaciones de bienes de capital. Esto último, en razón de que, como se explicó en el oficio correspondiente de la Secretaría de Hacienda, “la sustitución de importaciones de bienes de capital por bienes de la misma clase producidos en México a costo razonable... tiene efectos de balanza de pagos semejantes a los del aumento de la exportación de manufacturas”. Y de hecho, el mismo argumento era también aplicable a las exportaciones de servicios. De esa forma, después de unos primeros años de despegue favorables durante los cuales las exportaciones apoyadas por el FOMEX crecieron en forma rápida de 4.6 millones de dólares en 1964 a 122 millones en 1970 hacia los inicios del siguiente sexenio el cuadro de operaciones del FOMEX se encontraba conformado de la manera siguiente. La primera facultad era para otorgar garantías destinadas a proteger a los exportadores del riesgo de no cobro “tanto para exportaciones de materias primas, productos manufacturados y servicios mexicanos”. A continuación, ese fondo podía conceder créditos para: *a) exportación de productos manufacturados, b) la producción de bienes de esa naturaleza que se fueran a vender al exterior, c) prestación de servicios mexicanos al exterior y d) sustitución de importaciones de bienes de capital “que compitan razonablemente en calidad y precio con los productos extranjeros...”*. Adicionalmente, el FOMEX tenía facultades para: *a) extender compensación a exportadores por garantías bancarias que tuvieran que adquirir en el exterior, b) otorgar ayudas para cubrir diferenciales de tasas de interés entre las internas y las externas, además de c) hacer entrega de*

---

<sup>1</sup> Entrevista Miguel Mancera-ETD, 2016.

otras ayudas que las autoridades del gobierno acordaran para apoyo de los exportadores de manufacturas.<sup>2</sup>

Bajo el marco operativo descrito el FOMEX operó con eficacia a todo lo largo del sexenio 1970-1976 con la salvedad de las modificaciones que acordó el Comité Técnico durante ese periodo a sus reglas de operación. Así, en el año 1970 ese órgano añadió una precondición para los apoyos a las ventas al exterior a plazo y que consistió en que los exportadores ofrecieran una póliza de seguro para cubrir la eventualidad de que el pago no se obtuviera completo. Y para ofrecer ese servicio ese mismo año las autoridades promovieron el establecimiento de la Compañía Mexicana de Seguros de Crédito, S.A. Al año siguiente, el Comité Técnico abrió la posibilidad para que el FOMEX también operara con divisas distintas al peso y al dólar de Estados Unidos. Ello, con la finalidad evidente de impulsar la diversificación de las exportaciones mexicanas de manufacturas. Más adelante en el sexenio, ya hacia finales de 1973 se autorizó que el fideicomiso brindara apoyos a empresas ubicadas en la zona fronteriza norte para fines de “mantenimiento de existencias y compraventa de bienes de consumo duradero”. Y finalmente, en septiembre de 1975 ese órgano aprobó que el FOMEX tuviera mayor flexibilidad para otorgar apoyos a los exportadores de manufacturas así como para que los intermediarios ofrecieran líneas de crédito para financiar las exportaciones, la sustitución de importaciones de bienes de capital y para ofrecer garantías más atractivas a esos acreedores. Mientras tanto, en el orden de la cobertura territorial el FOMEX había logrado establecer delegaciones regionales en Monterrey y Guadalajara, habiéndose establecido la primera de esas unidades en 1966 y dos años después la segunda. La tercera delegación regional del fideicomiso no se abriría sino hasta 1977 en Ciudad Juárez, Chihuahua.<sup>3</sup>

Para la capitalización del FOMEX, al momento de su establecimiento las autoridades recurrieron la creación de un impuesto del 10 por ciento que se aplicaría a las importaciones de bienes “no necesarios”. Según el ordenamiento correspondiente, quedaría en manos de la Secretaría de Hacienda determinar cuáles importaciones debían caer en esa categoría. Más adelante, todavía durante la década de los sesenta, en 1969 se tomó la decisión de

<sup>2</sup> Convenio entre la SHCP y el Banco de México para modificar el convenio de fideicomiso relativo al FOMEX, 14 de febrero de 1967, en AHBM.

<sup>3</sup> “Los fondos de fomento económico” (Primera parte), *Comercio Exterior*, junio de 1983, Vol. 33, núm. 6, pp. 519-520.

incluir en la Ley de Ingresos de la Federación una partida para incrementar los recursos para ese fideicomiso. A continuación, ya durante el sexenio 1970-1976, en 1972 se acordó que los recursos del impuesto primeramente mencionado se separaran discrecionalmente, a juicio de la autoridad, entre el apoyo al FOMEX y el impulso al equipamiento industrial mediante un nuevo fideicomiso que se denominaría FONEI y que también manejaría el Banco de México. Y tres años más tarde, en 1975 se decidió modificar de fondo ese impuesto aunque no los destinos definidos para los recursos que recaudara. Así, dicho gravamen se modificó para no únicamente cubrir las importaciones de bienes “no necesarios” sino la gran mayoría de las fracciones arancelarias con la excepción de las importaciones agropecuarias (seguramente por la necesidad del gobierno de importar alimentos masivamente cuando la producción interna dejaba grandes faltantes). A ese nuevo impuesto se le aplicó la tasa de 1 por ciento y la cual se elevó al 2 por ciento en 1976.<sup>4</sup> Asimismo, otra publicación permitió comprobar que el impuesto mencionado no fue la única fuente de capital de que dispuso el FOMEX. Así, del capital del fideicomiso que en 1980 ascendía a 51.3 miles de millones de pesos el 72.3 por ciento correspondía a recuperación de cartera, 17.7 por ciento lo era a “Recursos externos”, 6.9 por ciento a aportaciones del gobierno federal y poco más de 3 por ciento a otros recursos internos. Sin embargo, no se aclara en esa publicación cuándo se inició la mencionada captación de fondos externos y cuáles fueron las fuentes de origen.<sup>5</sup>

En emulación del caso pionero del FIRA, las principales instancias de autoridad en el FOMEX eran su Comité Técnico y el director y delegado fiduciario especial, cargo que después del economista Miguel Mancera Aguayo fue ocupado por Javier Vega Manzo a partir de 1967 y quien fue reemplazado a su vez por Luis Malpica De La Madrid ya durante el sexenio 1970-1976. Por su parte, el Comité Técnico debía integrarse con tres representantes de la Secretaría de Hacienda incluyendo al presidente, dos consejeros propietarios y al prosecretario; cinco del Banco de México con la inclusión además de los consejeros, de un miembro especial, un asesor y del secretario. A continuación, la integración de ese órgano se completaba con un consejero titular y su respectivo suplente para las siguientes entidades: Nafinsa, IMCE,

<sup>4</sup> Banco de México, Gerencia de Organización, *Manual de Organización, Fideicomisos de Fomento Económico*, México, (s.f.), pp. 27-28.

<sup>5</sup> FOMEX, *Memoria xx Aniversario 1962-1982*, Banco de México, 1983, p. 40.

Bancomext, Canacintra y Concanaco. Y de mayor interés para la posteridad, en el organigrama del FOMEX por debajo del director aparecían cuatro instancias que le reportaban: las Subdirecciones Técnica, de Operación, de Administración y el área de Delegaciones Regionales. La importante Subdirección Técnica tenía a su cargo la evaluación de proyectos, investigaciones y desarrollo a la vez que las tareas de promoción y de difusión, mientras que la Subdirección de Operación se encargaba del análisis de las operaciones y de la contabilidad. Por su parte, en tanto la Subdirección de Administración se encargaba de la informática y otros servicios, las delegaciones regionales tenían la misión de llevar las actividades del FOMEX a sus correspondientes zonas geográficas. En lo que hace al director, éste tenía adicionalmente bajo su mando en la forma de órganos de asesoría, al departamento jurídico, a auditoría interna y a otro órgano que se denominaba Comisión Interna de Administración. Esta última se encargaba de elaborar proyectos de mejoramiento administrativo además de darles seguimiento.<sup>6</sup>

Hacia el sexenio 1970-1976 no había en el cuadro de operaciones permitidas al FOMEX el otorgamiento de descuentos. ¿Cómo entonces podía brindar apoyo a los exportadores de manufacturas mediante la intermediación de bancos de primer piso? En este punto se marcaba una diferencia con el FIRA en cuyo marco legal de operaciones no únicamente figuraba la facultad para “descontar a las instituciones de crédito privadas títulos de crédito” sino también para “abrir créditos” a esos intermediarios a fin de que éstos estuvieran en posibilidad a su vez de conceder “préstamos a los productores...”. La explicación para el caso fue aportada por el testimonio del economista Miguel Mancera, primer director que tuvo el FOMEX en su historia. Según tan autorizada voz, para todas sus operaciones de crédito dicho fideicomiso operó “siempre, con una especialización estricta, como banco de segundo piso. La operación usual era la del descuento bancario...”<sup>7</sup>. A este respecto, en una publicación del FOMEX del año 1973 se dijo que en el precedente 1972 el fideicomiso realizó operaciones con más de 40 instituciones bancarias privadas por un total de 2 650 millones de pesos. Sin embargo, de ese universo tan sólo cinco bancos absorbieron el 87.2 por ciento de la operación y los diez principales el 95.7 de dicho total. Las

<sup>6</sup> Manual..., *op. cit.*, pp. 34-37.

<sup>7</sup> Entrevista Miguel Mancera-ETD, 2017.

participaciones para los cinco bancos con operaciones más cuantiosas con el FOMEX en ese año resultaron: Banco Nacional de México 37.9 por ciento, Banco de Comercio 22.5 por ciento, Banco Comercial Mexicano 14.4 por ciento, Banco de Londres y México 8.3 por ciento y Banco del Atlántico 4.1 por ciento. Por otra parte, al parecer por razones de los plazos largos con que se otorgaban los apoyos para ventas que no eran al contado, el FOMEX únicamente estaba en posibilidad de realizar ese tipo de transacciones con las sociedades financieras. Se tiene así que en el mencionado año de 1972 el FOMEX otorgó financiamiento para exportaciones a plazo por un total de 622.3 millones de pesos y operó para ese fin con exactamente 26 sociedades financieras. De ese saldo, las cinco financieras con mayor actividad cubrieron el 63.7 del total operado y las diez el 85.5 por ciento. Esas cinco instituciones con mayor participación fueron Financiera del Norte con 22 por ciento, Central Financiera 16.1 por ciento, Financiera Aceptaciones 13 por ciento, Nacional Financiera 13 por ciento y Financiera de León con 9.6 por ciento.<sup>8</sup>

Es curioso que el tema primigenio que dio origen a los planes para establecer el FOMEX –la necesidad de ofrecer una garantía para la eventualidad de que los exportadores no pudieran cobrar una exportación– no ocupara un lugar importante entre las operaciones del fideicomiso una vez que entró en funciones y hacia adelante. Además de las garantías para proteger a los exportadores, o a los intermediarios que les hubieran extendido financiamiento, para el riesgo de no cobro, el FOMEX, ya se ha visto, contaba con facultades para otorgar garantías en otros dos casos específicos: para proteger al primer adquirente de un bien de capital que se hubiese fabricado por vez primera en México, además de la garantía en favor de las instituciones que hubieran concedido financiamiento a productores que estuvieran llevando a cabo una sustitución de importaciones de capital. El hecho histórico es que tampoco estas dos últimas operaciones fueron realizadas en gran volumen por el fideicomiso, por lo menos desde sus inicios y hasta el año de 1976. En una publicación conmemorativa del XX aniversario de FOMEX se explicó que desde que empezó a operar ese programa en 1963 hasta el año 1976 el FOMEX extendió garantías por 3.4 miles de millones de pesos, cantidad equivalente a tan sólo 8.7 por ciento del total de los financiamientos otorgados en ese

---

<sup>8</sup> FOMEX, *Exportaciones Mexicanas y el Apoyo de FOMEX*, México, 1973, pp. 58-59.

periodo.<sup>9</sup> Asimismo, en una publicación de 1973 se explicó que de 1964 a 1970 el saldo de las responsabilidades garantizadas por FOMEX pasó de 11 a 174 millones de pesos y que en 1971 ese saldo llegó a 215 millones para descender el año siguiente a 177 millones. Por su parte, en esa misma publicación se explica que el saldo de las garantías otorgadas por el fideicomiso era de apenas menos de 6 millones de pesos en los años de 1969 y 1970 y que esa cantidad se elevó respectivamente en 1971 y 1972 a 9 y 13 millones de pesos. Según esa fuente, el total de garantías que se pagaron sumó, de 1964 a 1972, 52 millones de pesos de lo cual exactamente la mitad se pagó en los años de 1971 y 1972.<sup>10</sup>

En términos de las líneas de actividad, los principales programas atendidos por FOMEX fueron los financiamientos a las exportaciones, a la preexportación y a la sustitución de importaciones de bienes de capital. Según la publicación conmemorativa del vigésimo aniversario del fideicomiso, del total del crédito otorgado desde la inauguración por 39.3 miles de millones de pesos, 75.2 por ciento se aplicó al apoyo de la exportación, 22.4 a la preexportación y sólo el restante 2.4 por ciento en favor de la sustitución de importaciones. ¿Por qué era conveniente que el FOMEX también otorgara crédito a la preexportación? Posiblemente la oferta de crédito en el mercado local para esas actividades no hubiera sido suficiente pero tal vez el factor predominante haya sido otro: el de la competitividad de los exportadores mexicanos de manufacturas frente a sus pares del exterior. Una desventaja muy importante era la de un costo mucho más alto en el mercado local para el financiamiento de esas actividades. Así, la misión del FOMEX en esa materia fue precisamente la de suministrar ese crédito en condiciones de competitividad. Y una de las características que cabe notar en el crédito suministrado por FOMEX fue la elevada velocidad con la que creció a todo lo largo del periodo. Así, mientras de 1964 a 1976 el crédito total del fideicomiso creció a una tasa poco mayor a 35 por ciento por año, el relativo al apoyo de la preexportación lo hizo a la tasa de 33.3 por ciento, mientras que la correspondiente a sustitución de importaciones fue de 24.7 por ciento anual. El saldo de ese crédito pasó en cifras totales de 127 millones de pesos

<sup>9</sup> FOMEX, *XX Aniversario 1962-1982*, México, 1982, pp. 27-28.

<sup>10</sup> FOMEX, *Exportaciones Mexicanas y el Apoyo de FOMEX*, 1973, pp. 51 y 52.

en 1965 a 2 083 millones en 1970 y de ahí a 10 268 millones en 1976. Para el sexenio 1970-1976 el saldo desglosado se presenta a continuación.

**CUADRO 5**  
**FOMEX**  
**CRÉDITO TOTAL Y POR PRINCIPALES PROGRAMAS\***  
(En miles de millones de pesos)

<b>Año</b>	<b>Total</b>	<b>Exportación</b>	<b>Preexportación</b>	<b>Sustitución de importaciones</b>
1970	2.1	1.5	0.4	0.2
1971	2.4	1.9	0.5	0.1
1972	3.3	2.4	0.8	0.1
1973	4.5	3.2	1.2	0.1
1974	6.4	5.1	1.3	0.1
1975	6.6	5.2	1.3	0.2
1976	10.3	7.4	2.7	0.2

\* Las sumas pueden no coincidir por problemas de redondeo.

Fuente: FOMEX, *xx Aniversario 1962-1982*, cuadro C-1, p. 47.

Durante años, la promoción de las exportaciones había formado parte central de la estrategia de desarrollo económico de México. Hacia principios de la década de los sesenta, ya se ha visto, empezó a cobrar importancia especial dentro de ese esfuerzo el impulso a las exportaciones de manufacturas. Ello, quizás a manera de compensación para el poco reconocido fenómeno del sesgo antiexportador que tenía como causas, entre otras, el proteccionismo comercial que se brindaba a la manufactura nacional. Aunque si bien las exportaciones en general se habían venido expandiendo con rapidez al menos desde la devaluación de 1954, las exportaciones de manufacturas conformaban una proporción relativamente reducida del total con menos del 30 por ciento. Lo que principalmente cabe destacar aquí es, primeramente, la forma en que esa participación se elevó de manera ininterrumpida a todo lo largo del periodo desde que el FOMEX empezó a operar en 1964 hasta el año de 1976 cuando concluyó el sexenio del presidente Echeverría en medio de una muy severa crisis económica. Al

respecto destaca que de 1964 al inicio de ese sexenio en 1970 dicha participación de incrementó de 26.2 a 33.9 por ciento y que esa tendencia se mantuvo a todo lo largo del periodo sexenal hasta su conclusión. Durante ese último lapso dicha participación avanzó de 40 por ciento en 1971 a 46 por ciento en 1976. Al parecer, la crisis cambiaria con devaluación que estalló ese año no alcanzó a afectar a las exportaciones de manufacturas aunque sí durante el año siguiente de 1977 en el que la relación arriba mencionada se redujo a 42.7 por ciento. En cifras absolutas, las exportaciones apoyadas por FOMEX pasaron de 1964 a 1970 de 4.6 a 122 millones de pesos para terminar en 1976 en 480 millones. Dicho lo anterior, el otro indicador que cabe considerar es el índice entre las exportaciones apoyadas por el FOMEX y su participación respecto de las exportaciones totales de manufacturas. El resultado es su aumento ininterrumpido de 1.7 por ciento en 1964 a 28 por ciento en 1970 para llegar hasta 31 por ciento en 1976.<sup>11</sup>

Finalmente, en un despliegue de transparencia informativa, a partir del año 1976 el FOMEX empezó a sacar una publicación con el pormenor de la totalidad de los acreditados que habían recibido apoyos del fideicomiso durante el año en curso. La información se presentaba en dos clasificaciones: por productos que se ubicaban en veinte secciones con sus correspondientes grupos y, adicionalmente, por las entidades federativas del país en que se ubicaban las empresas. De las empresas mencionadas en la publicación únicamente se incluía la razón social completa, el producto que generaba y el tipo de apoyo que había recibido del FOMEX. Tal vez la posibilidad de incurrir en esa publicación en violación del secreto fiduciario se salvó en razón de que no se incluía revelación de los créditos extendidos: monto, plazo y garantías sino tan sólo respecto de si la operación del fideicomiso había sido para apoyar “ventas”, “producción”, “ventas fronterizas” o “sustitución de importaciones”. Así, según este último criterio, del total de 841 empresas que recibieron apoyos del fideicomiso durante 1976, 53.4 por ciento lo fueron para ventas, 29 por ciento para ventas y producción, 17 por ciento únicamente para producción, mientras que para ventas fronterizas se registraron sólo seis transacciones y exclusivamente una, respectivamente, para ventas y sustitución de importaciones al igual que para, simultáneamente, ventas, producción y sustitución de importaciones. Por razones no aclaradas en la

---

<sup>11</sup> FOMEX, *xx Aniversario 1962-1982*, p. 54, cuadro C-5.

publicación, el número de las empresas apoyadas por sector (841) no coincide con el total relativo a su entidad federativa de origen (703 acreditados). Sin embargo, con la salvedad de ese hecho cabe destacar que de ese último total 286 de las empresas apoyadas (o sea casi 41 por ciento) provinieron del Distrito Federal, 100 (14.2 por ciento) del Estado de México, 82 (11.7 por ciento) de Nuevo León y 71 (10.1 por ciento) de Jalisco.<sup>12</sup>

A manera de extensión para el exitoso experimento que había sido el FIRA en su misión de impulsar el desarrollo de un sector prioritario de la economía nacional mediante el crédito institucional complementado con otros apoyos paralelos, en el año 1963 se pusieron en ejecución dos fideicomisos adicionales fundados en ese mismo concepto: Fondo de Operación y Descuento Bancario a la Vivienda (FOVI) y Fondo de Garantía y Apoyo a los Créditos para la Vivienda (FOGA). Ambos fideicomisos fueron creados en la misma fecha (10 de abril de 1963) siendo desde ese momento el fiduciario el Banco de México y determinando el fideicomitente como patrimonio inicial 100 millones de pesos para el FOVI y 25 millones para el FOGA. De hecho, como la finalidad de ambos fondos fue siempre la misma –contribuir a la satisfacción de la demanda habitacional por parte de la población de medianos y bajos ingresos– desde un principio quedaron integrados, bajo el mando del fiduciario, Banco de México, en una administración conjunta bajo una misma dirección “con lo cual se ha logrado mayor congruencia en el cumplimiento de los objetivos”. De manera paralela a los casos del FIRA y del FOMEX, bajo la administración del Banco de México el FOVI y el FOGA tuvieron un desarrollo muy rápido y satisfactorio durante sus primeros quinquenios de servicios ininterrumpidos. Así, puede decirse que hacia mediados de la década de los setenta el FOVI-FOGA habían conseguido una notable consolidación institucional. Desde luego, la instancia colegiada de mayor jerarquía en ambos fideicomisos ha sido siempre el mencionado Comité Técnico y los puestos ejecutivos de más alto nivel eran un director y un subdirector general. En la época de que se trata el primero de esos cargos lo ocupó Marcelo Javelli. Y el siguiente nivel operativo lo conformaban cinco unidades: la Subdirección Técnica, la Subdirección del FOGA, la Subdirección Jurídica, la Contraloría y la Unidad de Asesoría con sus dos ramas: Asesoría Técnica y Asesoría Promocional. Desde luego, las dos subdirecciones que tenían a su cargo las

---

<sup>12</sup> FOMEX. *Informe de las Empresas que Recibieron Apoyos*, 1976.

funciones sustantivas del sistema eran la del FOGA y la Técnica que llevaba a cabo las siguientes responsabilidades: Evaluación de programas, Proyectos, Aprobaciones técnicas, Supervisión de obras y Costo y control de obras.<sup>13</sup>

Dentro de la finalidad general de apoyar el desarrollo del sector de la llamada vivienda de interés social, resulta de mucho interés analizar aquí las facultades específicas que se asignaron tanto al FOVI como al FOGA. Respecto del FOVI, de ese análisis se desprende que dicho fideicomiso tenía facultades en tres órdenes: crédito y sus implicaciones, facultades en materia de regulación y en cuanto a la prestación de servicios técnicos y administrativos. En lo que se refiere al crédito, cabe destacar primeramente las facultades para otorgar préstamos a fideicomisos cuya finalidad fuese “la construcción o mejora de viviendas de interés social” y para conceder “complementos o apoyos financieros” para instituciones de crédito que dieran préstamos para esa finalidad y también, de manera importante, para la adquisición de viviendas con esas características. Respecto de las mencionadas “implicaciones del crédito”, el fideicomiso contaba con capacidad para adjudicarse las garantías correspondientes en caso de que los proyectos que se apoyaran no resultaran exitosos y salvaguardar de esa forma el interés público. Esto último, toda vez que se trataba de un fideicomiso del gobierno federal que operaba con recursos del Estado. En el orden reglamentario, el FOVI tenía facultades para emitir reglas y criterios a fin de que los programas de vivienda popular que se pusieran en acción ejecución resultaran congruentes con las directrices generales que señalaran en la materia las autoridades competentes. Y por último, en el orden de los servicios el FOVI estaba facultado para supervisar y evaluar programas de vivienda popular, expedir dictámenes, dar seguimiento a proyectos de construcción o encomendar su realización a las instituciones de crédito que eligiera. Por su parte, las facultades del FOGA estaban todas directamente vinculadas con su misión esencial de otorgar garantías. En primer lugar, en favor de las instituciones de crédito que brindaran financiamiento a proyectos en el rubro consabido, tanto garantías principales como “complementarias”. Ese instrumento también contaba con facultades para ofrecer compensaciones a los intermediarios que ofrecieran créditos en materia de vivienda de interés social por concepto del diferencial de tasas de

<sup>13</sup> Banco de México, Manual de Organización. Fideicomisos de Fomento Económico, Serie editorial “Presencia del Banco de México”, (s.f.), (s.e.), p. 71.

interés entre las de promoción que se aplicaban a los créditos correspondientes y las tasas de mercado. Y ese fideicomiso también estaba en posibilidad de expedir garantías para los seguros de vida que tuvieran que adquirir los acreditados para adquirir las viviendas en esa categoría.

En cuanto a las acciones del FOVI en apoyo de la vivienda de interés social durante el periodo de 1965 a 1970, muy valiosa información es posible encontrar en el Programa Financiero de Vivienda publicado mancomunadamente ese último año por el propio fideicomiso y por la Secretaría de Hacienda. En dicha publicación puede leerse que en tanto en el periodo mencionado la inversión total para la construcción de vivienda popular ascendió a 5 478 millones de pesos, 80.4 por ciento provino de créditos de la banca privada, 17.8 por ciento del FOVI y el restante 1.8 de otras fuentes. Con todo, esas cifras pueden ser un tanto desorientadoras en la medida en que de la acción inductora y promotora desplegada por ese fideicomiso pudo haberse derivado una buena proporción del crédito bancario que se aplicó en el periodo a ese fin. Asimismo, en esa publicación también se informó que mientras de 1965 a 1970 se vendieron pólizas de seguro a 49 409 adquientes de vivienda de interés social por una suma asegurada total de 2 291 millones de pesos el FOGA brindó apoyo a 27 100 solicitantes por un total por arriba de 1 232 millones de pesos. Si se considera que de dicho total se ejercieron únicamente 29.7 millones se tiene que los pagos correspondieron únicamente al 2.4 por ciento de las inversiones que se aseguraron. Las proyecciones para el año 1980 contenidas en esa publicación e implícitamente también para el sexenio 1970-1976, apuntaban a lo siguiente: que en dicho periodo sexenal se construirían 194 400 viviendas populares y que de ese total el financiamiento correspondiente de la banca sería del 62.2 por ciento, del FOVI 19.7 por ciento y de otras fuentes el restante 18.1 por ciento.<sup>14</sup>

¿Qué tan bien se cumplieron esos pronósticos una vez que concluyó el sexenio aludido? Desgraciadamente, en las ediciones del Informe del Banco de México para los años de 1971 a 1976 sólo en la primera de ellas se proporciona detalle sobre el total de las viviendas de interés social construidas que, según dicha fuente, en 1971 llegó al número de 18 mil unidades. Si esa misma cantidad se hubiera mantenido durante los años restantes del sexenio el total habría llegado a únicamente 108 mil unidades construidas, lo

---

<sup>14</sup> SHCP y FOVI, *Programa Financiero de Vivienda. Evaluación y Proyección*, México, 1970, pp. 64-65, 73-75 y 127-128.

cual se quedaba ciertamente muy corto de la meta sexenal de poco más de 194 mil viviendas. Pero ya sobre terreno menos especulativo y más firme, la información con la que sí se cuenta es la del saldo de los contratos para vivienda de interés social que se suscribieron con la participación de FOVI cuyo monto acumulado pasó de 2 600 millones de pesos en 1971 a 4 119 millones en 1975 y 3 752 millones en 1976 con un monto anual respectivo de 82 millones de pesos en 1971, 219 millones en 1975 y 300 millones en el año de cierre del sexenio. Tal vez igualmente ilustrativa es la información sobre los proyectos para los cuales el FOVI apoyó con aprobaciones técnicas y los cuales pasaron de 41 proyectos en 1971 a respectivamente 56, 41, 51, 55 y 77 en los años subsiguientes del sexenio de 1972, 1973, 1974, 1975 y 1976 que fue de muy intensa crisis económica. En términos de pesos y centavos el saldo anual de esos programas a los cuales el FOVI les proporcionó asistencia se incrementó de 692 millones en 1971 a respectivamente 3 078, 3 722, 1 607 y 2 100 millones de pesos para los años subsiguientes de 1972, 1973, 1974 y 1976 (no habiendo dispuesto de dato para 1975). En cuanto a las actividades de FOGA durante ese sexenio, el saldo de los seguros a los que se extendió garantía arrojó en los años del periodo los siguientes montos en millones de pesos: 1971, 6 552; 1972, 5 920; 1973, 10 023; 1974, 7 515; 1975, 23 394 y en el año de crisis de 1976, 10 926 millones de pesos.<sup>15</sup>

Adicionalmente, en el Programa Financiero de 1970 y en su equivalente para el año 1978 se aporta información muy valiosa sobre la ubicación que correspondía al FOVI dentro del sistema general que había creado el gobierno mexicano para impulsar la construcción de vivienda de interés social en el país. Según la segunda de las publicaciones mencionadas, la primera acción gubernamental que se había emprendido en tal sentido se remontaba al año 1925 mediante la ya para entonces desaparecida Dirección de Pensiones Civiles. Sin embargo, hacia el año 1976 subsistían tan sólo ocho entidades de las 15 que en total habían sido creadas en su momento con la finalidad señalada o que al menos se incluía entre sus objetivos institucionales. Del conjunto de esas ocho entidades subsistentes –y entre las cuales se encontraba, desde luego, el sistema FOVI-FOGA– únicamente cuatro tenían la misión de impulsar la vivienda popular en general, sin que los beneficiarios fueran grupos específicos de la sociedad. En este último caso se encontraban

---

<sup>15</sup> Banco de México, Informe Anual, ediciones para 1971, 1972, 1973, 1974, 1975 y 1976.

únicamente las siguientes instituciones: Banobras (1934), FOVI-FOGA (1963), Habitación Popular DDF (1970) e INDECO (1971). En el otro conjunto sobre salían PEMEX con su programa de construcción de vivienda para sus empleados (1958), FICCOIA (1969) para construir viviendas para los trabajadores azucareros, INFONAVIT y FOVISSSTE (ambas del año 1972) para los trabajadores del Estado e ISSFAM y FOVIMI (1973) para los miembros de las fuerzas armadas. Y el dato importante a destacar aquí es que mientras desde la fundación del FOVI-FOGA hasta el año 1976 ese mecanismo había coadyuvado a la construcción de 178 877 viviendas de interés social con un promedio por año de 13 529 unidades, las mismas cifras para el caso de Banobras señalaban desde su inauguración en 1934 un total de 102 049 viviendas construidas con un promedio anual para todos sus años de existencia de tan sólo 2 373 unidades. Y casi no resulta razonable comparar los datos del FOVI-FOGA contra los de Habitación Popular DDF con un total de unidades construidas de 30 184 desde su establecimiento en 1970 y con el caso de INDECO con tan sólo 13 716 viviendas construidas desde su establecimiento en 1971. Por su parte, todo el esfuerzo habitacional conjunto de PEMEX, FICCOIA, FOVISSSTE, FOVIMI e ISSFAM ascendía para el año de 1976 a 56 517 viviendas construidas mientras que el mismo total para INFONAVIT se ubicaba hacia dicho año en la muy respetable cifra de 105 732 unidades construidas desde su creación en 1972.<sup>16</sup> Para el año de 1970 todavía subsistía otra entidad en el ramo descrito que era el Instituto Nacional de Vivienda (INV) que se había establecido en 1954. Así, mientras que para el periodo 1965-1970 se asignaban a la cuenta de Banobras inversiones en vivienda de interés social por 1 474 millones de pesos el total para el INV era de tan sólo 229 millones, mientras que al ISSSTE, de atención a un segmento específico de la población, se le asignaban 79 millones de pesos. Por su parte, el dato correspondiente para FOVI-FOGA se comparaba favorablemente con un total para el periodo de 974 millones de pesos, aunque sin incluir en ese saldo los apoyos financieros otorgados sino tan sólo el monto de las inversiones que se concretaron.<sup>17</sup>

Como ya se ha visto, una de las claves en el diseño institucional del sistema FOVI-FOGA residía en su capacidad para inducir que la banca comercial participara ampliamente en la misión de proporcionar crédito a la vivienda

<sup>16</sup> FOVI, SHCP, et. al., *Desarrollo Urbano, Programa Nacional de Vivienda*, (versión abreviada), 1978, p. 7.

<sup>17</sup> SHCP y FOVI, *Programa Financiero de Vivienda*, 1970, pp. 65 y 78.

de interés social, tanto a los constructores como a los adquirentes. Una de las palancas para ese fin eran los cajones de crédito obligatorio que formaban parte del control selectivo del crédito a cargo del Banco de México. Y ya como parte integral del mecanismo FOVI-FOGA tenían un papel inductor de gran importancia las aportaciones crediticias que realizaba el fideicomiso al igual que los servicios de asesoría que se prestaban a constructores y a los adquirentes además de las también muy importantes labores de promoción que se realizaban. Así, toda vez que desde el punto de vista del crédito el mecanismo FOVI-FOGA era como banca de segundo piso sus relaciones con la banca comercial que operaba en el primer piso eran de una importancia vital. ¿Cómo se llevaban a cabo esas relaciones operativas? Por desgracia, en los documentos de consulta disponibles apenas hay atisbos sobre las formas en que FOVI-FOGA operaba con la banca de primer piso. El sistema, ya se ha explicado, contaba con un mecanismo de acción doble. Por un lado estaba el control selectivo del crédito que mediante sus cajones obligaba a los intermediarios a invertir una fracción de su captación en apoyo de ciertos sectores prioritarios. Según se explica en la fuente consultada, en el caso de la vivienda de interés social esos intermediarios eran las sociedades hipotecarias y los departamentos de ahorro de los bancos comerciales. Y dados los cajones de crédito obligatorio, una motivación inductora complementaria venía de los apoyos que ofrecía el sistema FOVI-FOGA y que eran a su vez de cuatro tipos: crediticios –para aportar una parte de los financiamientos que se ofrecían–, en forma de garantías –a fin de reducir el riesgo de las operaciones para acreditantes y acreditados–, de asesoría técnica –para validar la viabilidad de los proyectos– y de promoción –a fin de impulsar la actividad entre constructores y beneficiarios, en muchos casos a través de las organizaciones gremiales de los trabajadores–.<sup>18</sup>

En términos generales los programas descritos se pusieron en vigor desde que empezó la operación de los fideicomisos en 1963. En una visión panorámica se tiene que desde ese año de inicio de operaciones hasta 1976 la vivienda creada bajo el impulso de FOVI-FOGA alcanzó una inversión agregada de 15.9 miles de millones de pesos con el otorgamiento de más de 217 mil créditos en beneficio de 1.2 millones de habitantes. Para ese mismo periodo los apoyos del mecanismo se aplicaron en un 34 por ciento en la

---

<sup>18</sup> FOVI y FOGA, *Informe de Actividades 1978 y Programa para 1979*, 1978, p. 10.

zona metropolitana de la capital del país y el remanente de 66 por ciento en el resto de la República, aunque de ahí en adelante las autoridades hayan decidido una mayor diversificación geográfica. En lo relativo a los cajones de crédito, hacia mediados de la década de los setenta las autoridades acordaron la creación de uno adicional en apoyo de un segmento poblacional de ingresos medios. La medida fue acertada y a la postre dio como resultado un aumento considerable de las inversiones en vivienda de interés social con recursos bancarios. En el año final del sexenio, o sea en 1976, los apoyos financieros brindados por el FOVI-FOGA alcanzaron las siguientes cifras: autorizados por Comité, 203.4 millones de pesos; contratados, 276.7 millones; y ejercidos, 173.3 millones. Asimismo, como ya se ha enunciado, los apoyos técnicos fueron siempre un impulsor muy importante para las actividades del FOVI-FOGA. En el año final del sexenio el sistema extendió 77 de ese tipo de aprobaciones, número que se elevó respectivamente a 109 y 197 en 1977 y 1978. Finalmente, no es posible dejar de mencionar el importante elemento coadyuvante que significaba para el sector de la vivienda de interés social la promoción que se realizaba entre constructores y posibles beneficiarios.<sup>19</sup>

---

<sup>19</sup> *Ibid.*, pp. 11, 12, 15, 16 y 18-19.

## LA FÁBRICA DE BILLETES: DESPEGUE



## 9. ORGANIZACIÓN Y ESTRUCTURA

Desde que en el Banco de México se tomó la determinación de crear su propia fábrica de billetes, aproximadamente nueve largos años llevó su establecimiento. Según consta en un importante cortometraje de la época, esa unidad operativa se inauguró hacia finales del año 1969 con la asistencia del presidente de la República, Gustavo Díaz Ordaz, del secretario de Hacienda, Antonio Ortiz Mena, y de otros integrantes del gabinete de ese mandatario. Por parte de las autoridades del Banco de México, el acto estuvo encabezado por el director general, Rodrigo Gómez, y contó con la presencia de innumerables figuras de la banca y del sistema financiero. Quién hubiera podido anticipar que faltaban tan sólo unos cuantos meses para el sorpresivo y también doloroso fallecimiento de tan recordado personaje de la banca central mexicana. Previamente, en el seno del Consejo de Administración del Banco de México, sus integrantes decidieron unánimemente extender un reconocimiento al director general por la feliz apertura de la fábrica de billetes en el mes de diciembre de 1969. Textualmente, “el señor consejero Ing. Gustavo P. Serrano [representante de la serie A] pidió que se hiciera constar en el acta la felicitación del Consejo a la Dirección General por la inauguración oficial de la Fábrica de Billetes y su magnífica organización. El señor Gómez agradeció esta felicitación”.<sup>1</sup>

¿Por cuáles razones el Banco de México decidió instalar su propia fábrica de billetes? Según el economista Miguel Mancera que en el momento de esa inauguración ocupaba en el instituto central el cargo de gerente internacional, pudieron haber concurrido razones de tres tipos: estratégicas, económicas y administrativas. Estratégicas, en cuanto al aseguramiento del suministro

<sup>1</sup> Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, Acta 2334, 3 de diciembre de 1969, Libro 28, p. 143.

de billetes en caso de un conflicto bélico o de alguna crisis extraordinaria de otra naturaleza. Por lo que hace a las razones de tipo económico, éstas provinieron de la conveniencia de hacer una sustitución de importaciones en particular teniendo en consideración el régimen de tipo de cambio fijo al que estaba apegado el país. En relación a las razones administrativas, éstas descansaron en el hecho de que mediante una fábrica propia de billetes se podrían aprovechar las economías de escala que existían en esa fabricación y así reducir costos operativos en esa importante rama de la actividad del Banco de México.<sup>2</sup> Tan esa reducción en los costos operativos del Banco de México se consiguió mediante el establecimiento de la Fábrica, que en una sesión del Consejo del año 1975 el director general, Ernesto Fernández Hurtado, señaló que había que “destacar que el costo del billete fabricado en México es inferior en 50% al del elaborado por la American Bank Note Company”.<sup>3</sup>

En el Consejo de Administración se había hablado de la conveniencia de que el Banco de México tuviera su propia fábrica de billetes desde principios de la década de los sesenta y desde entonces se había hecho hincapié en las economías de escala que podían aprovecharse además de la libertad de acción que ese proyecto ofrecería a la institución.<sup>4</sup> Asimismo, aunque muchos años más tarde, en una entrevista periodística que concedió el director de esa unidad se expusieron las razones de justificación para que el Banco de México estableciera su propia Fábrica de Billetes. Al efecto, en un artículo que se publicó en la revista *Expansión* el ingeniero Fausto Urencio explicó que el aumento del volumen de los billetes en circulación “ha sido la base del crecimiento y construcción de las instalaciones de México para la impresión”. En su momento, “la concepción de la fábrica impresora” se concretó “tomando en cuenta las proyecciones económicas de crecimiento del país” y por lo tanto estuvo supeditada a un volumen de circulación que hiciera factible la inversión en dicha planta y también su operación. En términos del ingeniero Urencio, “los ahorros que realizará México al imprimir sus propios billetes cubrirán los salarios y los costos de construcción y operación”. Asimismo, con una circulación de billetes en aumento continuo, “nuestro personal de 260 empleados tiene que trabajar al máximo de su capacidad”.<sup>5</sup>

<sup>2</sup> Entrevista Miguel Mancera-ETD, octubre de 2017.

<sup>3</sup> Banco de México, “Actas del Consejo...”, *op. cit.*, acta 2412, 30 de enero de 1975, libro 30, p. 109.

<sup>4</sup> *Ibid.*, acta 2013, 10 de abril de 1963, libro 29, pp. 125-129.

<sup>5</sup> *Expansión*, 22 de abril de 1970, p. 31.

En el mismo sentido, en una comunicación que envió en octubre de 1974 el ingeniero Fausto Urencio a la atención de su subdirector, señor Enrique Landa Berriozábal, se explica en una nuez lo que fue la odisea de la Fábrica de Billetes en esa su primera etapa de despegue. En ese respecto, el ingeniero Urencio precisó que el “proyecto de la Fábrica de Billetes [había sido] llevado a la práctica para poder satisfacer la demanda nacional de papel moneda”. Esa demanda había aumentado de manera muy rápida de 1965, “cuando se inició la construcción de la planta industrial”, hasta el momento que corría. En 1965 esa demanda se había ubicado en 296.7 millones de unidades en siete denominaciones (de 1, 5, 10, 20, 50, 100 y 500 pesos) y en 1969 cuando se inauguró la Fábrica se había incrementado a 376.2 millones de unidades en las mismas siete denominaciones. Y sin duda estimulada por el factor inflacionario de la época y por las variables causales ordinarias de esa demanda (población y crecimiento económico), al cierre de 1973 la emisión de billetes había ascendido a 494.8 millones de piezas. El número de denominaciones en circulación había disminuido a seis a causa del retiro del billete de un peso que había sido reemplazado por una moneda metálica. Por su parte, el valor facial promedio por billete había variado de 17.83 en 1965, a 21.27 en 1969 y a 52.85 en 1973. Según el ingeniero Urencio, esos promedios daban idea de “la transformación en la composición de la demanda de billete nuevo, en la que la proporción del billete de menor denominación pierde importancia en la cantidad de unidades emitidas”.<sup>6</sup>

¿Cómo quedó organizada la Fábrica de Billetes durante su fase de despegue y cuáles eran las principales funciones que tenía a su cargo? ¿A quiénes se encomendó su funcionamiento una vez que empezó a operar? Y en ese mismo orden de ideas, ¿cuáles problemas se suscitaron durante esa fase después de que el Banco de México decidió separarse de la tutela de la American Bank Note Co. como su proveedor en la fabricación de sus billetes? Felizmente, la respuesta a esas preguntas se puede empezar a abordar con apoyo en los manuales de organización que por fortuna subsisten en el archivo histórico de esa importante instancia operativa de la institución. Así, el primer asunto que sobresale en esta materia es el de la ubicación de la Fábrica de Billetes en la estructura de organización general del Banco.

<sup>6</sup> Comunicación del ingeniero Fausto Urencio, director de la Fábrica de Billetes, al subdirector, Enrique Landa, 10 de octubre de 1974, FUR-M-170, en AHBM.

En el año 1971 bajo la jurisdicción del director general Fernández Hurtado había cuatro Subdirecciones, una de las cuales era la que encabezaba el señor Enrique Landa Berriozábal. Bajo el mando del subdirector Landa había a su vez tres dependencias con nivel de gerencia: la Gerencia de Depósitos, la Gerencia de Caja y la Fábrica de Billetes a cuya cabeza había sido nombrado desde la apertura en 1969, el ingeniero Fausto Urencio. De manera complementaria y no por casualidad, de la Subdirección del señor Landa también formaba parte el Departamento de Transportes Aéreos, de cuyo funcionamiento dependía de manera determinante la distribución del billete nuevo y la recolección del inservible. Por su parte, la carta de organización de la Fábrica de Billetes mostraba bajo el mando del ingeniero Urencio a seis unidades con el nivel jerárquico de departamentos. De manera muy interesante, tres de ellos eran los involucrados directamente en la impresión de los billetes: los departamentos de Originales, de Producción y Revisión, y de Corte y Acabado. Por su parte, para el apoyo de esas unidades estaban los departamentos de Ingeniería y Métodos, el Laboratorio Físico y Químico y el Departamento de Mantenimiento además del de Administración.<sup>7</sup>

Un detalle curioso en la estructura organizacional de la Fábrica de Billetes era que bajo el cargo de gerente de la Fábrica había un puesto de subgerente. Así, además de la subordinación jerárquica obvia del segundo con respecto al primero, ¿cómo estaba la división del trabajo entre ambas instancias de la organización? Al parecer, la Subgerencia estaba más orientada a las funciones de producción mientras que el gerente debía concentrarse en las actividades de planeación y supervisión. Por su parte, los objetivos de la Subgerencia se planteaban como “lograr la producción de billetes en los volúmenes y oportunidad que ordene la Dirección General” además de “obtener la producción de billetes de la más alta calidad técnica y artística, provistos de la mayor durabilidad posible y la mejor protección contra falsificaciones, a través del uso eficiente de los medios de producción disponibles”. Si al subgerente de la Fábrica correspondía una intervención especial con respecto a la calidad técnica de los billetes que se producían, su titular debió tener un contacto muy importante con el Departamento de Originales. Esa era la instancia encargada del diseño de los billetes nuevos. Así, según

<sup>7</sup> Banco de México, Fábrica de Billetes, Estructura, Descripción de Actividades y Procedimientos e Instructivos, 1968-1971, en AHBM.

el manual de organización de la Fábrica, los objetivos del Departamento de Originales eran como sigue: “Elaboración de planchas metálicas grabadas, placas de cristal con película especial grabada y otros materiales considerados originales, que sirven de base para la obtención de clichés, planchas y láminas que serán utilizadas en la impresión industrial de valores y billetes de banco...”. Esas tareas debían realizarse “con el más alto grado de seguridad contra falsificaciones y de acuerdo con los avances tecnológicos más modernos”. De acuerdo con esas finalidades, la estructura del Departamento de Originales contaba con un bocetista, un grabador artístico a buril, un grabador mecánico y un transferidor además de con un ayudante.<sup>8</sup>

El organigrama de la Fábrica nos dice muy poco sobre las funciones que realizaban los departamentos de Ingeniería y Métodos y el Laboratorio Físico y Químico. Respecto de la primera de esas unidades, en dicha fuente únicamente se indica que su estructura además de un jefe contaba con un ingeniero y un dibujante industrial. Por su parte, en cuanto a la estructura de organización del Laboratorio había además del jefe, un químico y un laboratorista. Pero ¿cuáles eran las funciones asignadas a ambas áreas? Según el manual de objetivos, las finalidades del Departamento de Ingeniería y Métodos eran “Asesorar a la Gerencia y a las jefaturas de departamentos y oficinas sobre el mejoramiento de operaciones, métodos y procedimientos de trabajo, incluyendo la modificación de maquinaria y equipo y diseño de aditamentos, mobiliario industrial e instalaciones, así como los aspectos de higiene y seguridad industrial”. Y la misión general de ese departamento era la de “contribuir al logro de la optimización en el uso de los recursos y a la coordinación de todas las funciones de la Fábrica...”. Por su parte, entre las responsabilidades del Laboratorio Físico–Químico estaban las de “investigar, especificar, controlar y fabricar las tintas especiales de seguridad y los materiales intermedios y complementarios”. Y por la gran importancia del trabajo que se tenía que hacer con las tintas, al poco tiempo el nombre de esa unidad se cambió al de Laboratorio Físico–Químico y de Preparación de Tintas. El objetivo general de esa unidad era el de “investigar, especificar y controlar las materias primas (papel y tintas) y otros materiales empleados en los procesos de impresión”. A ello se agregaba la “investigación y desarrollo de operaciones productivas para

<sup>8</sup> Subgerencia de la Fábrica de Billetes, Objetivos de la Fábrica de Billetes, 1977, en AHBM.

la mejoría o creación de nuevos procesos”. Asimismo, el Laboratorio tenía también la encomienda de brindar asesoría “sobre aspectos técnicos de la producción, a fin de lograr la optimización en la calidad, economía y seguridad contra la falsificación de los billetes de banco mexicanos”.<sup>9</sup>

A diferencia con el caso del Laboratorio, la carta de organización del Departamento de Producción aporta por sí misma bastante información sobre las labores y las responsabilidades que correspondían a esa unidad. Una primera aproximación se obtiene por la separación de dicha estructura en oficina de “Preliminares” y oficina de “Impresión”. “Preliminares” tenía a su cargo las funciones de fotografía y fotograbado y además lo que se conoce técnicamente como “galvanoplastia” que significa, en lenguaje común, la adaptación técnica de las planchas para que puedan utilizarse en la impresión de los billetes. Por su parte, el proceso de impresión seguía una secuencia muy bien definida y significativamente para cada una de sus fases el departamento contaba con una oficina: “Preparación de rodillos”, “Preparación de tintas”, “Impresión de fondos”, “Impresión de grabados”, “Primer desintercale” y “Numeración”. Asimismo, en la operación del Departamento de Producción otra función muy importante era la de “Control y registro” cuyo cumplimiento estaba encomendado a una unidad que dependía del subjefe de Impresión. Y como secuencia lógica del proceso de operación, el producto que salía del Departamento de Producción pasaba al correspondiente de “Revisión, corte y acabado”. Así, esa unidad contaba con las siguientes tres oficinas cuyos nombres son muy ilustrativos de los trabajos que tenían encomendados: “Segundo desintercale”, “Revisión de hojas numeradas” y “Corte y revisión”. Según el manual de operación de la Fábrica, el Departamento de Revisión, corte y acabado tenía que cumplir con dos finalidades. La primera era la de coadyuvar a “obtener un producto con alto grado de calidad en su acabado, mediante un eficaz examen de la impresión en sus diferentes etapas del proceso”. La segunda finalidad era la de “entregar la producción con absoluta exactitud de su contenido, conforme a los programas y normas establecidos”.<sup>10</sup>

Por último, en la medida en que la Fábrica de Billetes fue desde sus inicios una unidad integral, al menos una mención breve merecen los departamentos de Mantenimiento y Administración. Este último, acorde con su naturaleza de ofrecer apoyos de todo tipo al resto de la estructura, tenía a su cargo

<sup>9</sup> *Ibid.*

<sup>10</sup> *Ibid.*

tareas de tres tipos. En una primera instancia estaban sus responsabilidades de naturaleza normativa, en lo relativo a “asesorar y atender a la Gerencia, a las jefaturas de los departamentos y oficinas y personal en general, en cuanto a la interpretación y aplicación del reglamento, normas y políticas vigentes de la Institución relacionadas con prestaciones, servicios y movimientos de personal” en la Fábrica. En el orden funcional, era responsabilidad de ese departamento atender durante la jornada laboral “las necesidades de apoyo secretarial, atención médica y de alimentación” a las unidades operativas de la estructura. Esto último, en la medida en que, desde sus inicios, la Fábrica contó con el servicio de comedor para sus empleados y funcionarios. En el orden físico, a ese departamento le correspondía “mantener limpio el edificio y conservar jardines y prados”. Respecto del Departamento de Mantenimiento, según el manual sus funciones eran las siguientes tres. Primera, “llevar a cabo la instalación y montaje de equipo y maquinaria” a fin de conservarlos “en situación de correcta operación”. Otra de sus funciones era corregir “fallas de los equipos y maquinaria instalada en la Fábrica de Billetes o en las áreas de servicio...”. Tercera, encargarse del mantenimiento del edificio de la planta.

Nada se dice en la información consultada sobre la integración que se llevó a cabo de la estructura organizacional que se ha descrito. Sólo se sabía al respecto que el ingeniero Urencio, a quien se le confió la cabeza de la Fábrica, había provenido originalmente del Departamento de Investigaciones Industriales que comandaba como parte de la estructura del Banco de México el ingeniero Gonzalo Robles. Por su parte, en el caso de la muy interesante figura del jefe del Departamento de Originales, señor Reyes Santana, individuo “con notables talentos artísticos”, lo que se sabe es por conducto de una nota periodística que había resultado de una entrevista que concedió el ingeniero Urencio. Según dicha fuente, al señor Reyes Santana se le había traído de Europa donde se encontraba trabajando, pero antes de irse al viejo Continente dicha persona había prestado sus servicios en la Secretaría de Hacienda. Por fortuna, explicó el ingeniero Fausto Urencio, en el proceso de búsqueda de personal para la Fábrica alguien le había referido el caso del señor Santana y de ahí había provenido la decisión de contratarlo para ponerlo a la cabeza del Departamento de Originales.<sup>11</sup> Afortunadamente, en

---

<sup>11</sup> *Expansión*, 22 de abril de 1970, p. 32.

ese mismo reportaje se habla de la estrategia que en general se siguió para reclutar y contratar al personal de la Fábrica. Dada la naturaleza peculiar de la fabricación de papel moneda, eran dos las exigencias que ese personal tenía que satisfacer. Primeramente, exigencias de moralidad o consistencia ética y en segundo término de capacidad laboral. De manera que no cualquier persona podía ser incorporada a laborar en la Fábrica. En ese mismo reportaje periodístico de la época –seguramente inducido por la propia Fábrica de Billetes– se habla brevemente de esa integración y se dice al respecto que “aún antes de que la planta fuera erigida, el Banco de México tuvo especialísimo cuidado en la selección del personal”. A continuación, “una vez elegido éste, tanto los altos funcionarios y técnicos como muchos de los obreros calificados viajaron a las principales fábricas de billetes del mundo, para estudiar su funcionamiento y recibir cursos de especialización. Cabe añadir que todo el personal es mexicano”.

¿Por qué tener tantas precauciones con la selección del personal de la fábrica de billetes? La preocupación fue explicada en una semblanza que escribió el criminólogo Alfonso Quiroz Cuarón en recuerdo de don Rodrigo Gómez en ocasión de su fallecimiento. Señaló al respecto aquel criminólogo (que se hizo célebre por la captura del falsificador Enrico Sampietro) que don Rodrigo Gómez había sido particularmente cauto en el proceso que se siguió para llegar a la instalación de la Fábrica de Billetes. Según tan autorizada fuente, había sido en 1962 cuando se había formado una comisión integrada por los señores licenciados Ernesto Fernández Hurtado, Daniel J. Bello, Mario Ramón Beteta y el propio Quiroz, en su calidad de jefe de Investigaciones Especiales en el Banco de México, “para que en forma precisa y clara se formularan las conclusiones ante una inversión compleja y delicada”. A juicio de Quiroz, proceder de esa manera había sido una manifestación de madurez institucional para “enfrentarse a la realidad y afrontar las dificultades...”. Así, una vez obtenida la autorización por parte de las más altas autoridades del país, “se aprobó el proyecto, y se estudió pormenorizadamente cada equipo y se programó cuidadosamente desde la ubicación, construcción y seguridad”. Este último aspecto incluyó desde luego “la selección escrupulosa de todo el personal”. Y en este respecto, Quiroz mencionó el antecedente de “como en el pasado, en la Oficina Impresora de Valores y Estampillas se escenificó la falsificación más cuantiosa que ha

sufrido el país". Y desde luego, en el proyecto de la Fábrica de Billetes se tomaron todas las providencias indispensables para evitar la posible ocurrencia de un caso semejante y en general se trabajó para lograr que la planta funcionara de manera inmaculada.<sup>12</sup>

Asimismo, tampoco se encontró en el archivo histórico de la Fábrica de Billetes información sobre los pasos que implicaba el proceso de producción en sí como tampoco sobre las máquinas y los equipos que se instalaron para que iniciara sus operaciones. En lo relativo a la producción propiamente dicha, ésta, como se explicará con pormenor más adelante, tenía que estar precedida por el diseño de los billetes que se iban a imprimir. Como se recordará, esa tarea estaba a cargo del Departamento de Originales que encabezaba el artista Reyes Santana. Pero una vez que se contaba con la propuesta del billete a producir, primeramente se realizaba "un trabajo en extremo laborioso de arte y tecnología, con el objeto de lograr matrices absolutamente perfectas, correspondientes a los diseños definitivos de cada color. Para ello se emplean aparatos con puntas increíblemente afiladas (menos de 10 micras)". Y con el fin de poder pasar a la fase siguiente del proceso de preparación de originales era necesario aportar los llamados técnicamente "negativos múltiples". A continuación, cuando los negativos múltiples han quedado listos se aplican repetidamente (32 veces en total) sobre "las planchas especiales de patente mexicana, hasta obtener la placa final que se utilizará en la primera impresión". ¿En qué consistía esa primera corrida tipográfica? Consistía en la impresión sobre los lienzos de "los colores y trazos de fondo mediante un proceso de impresión en seco". A continuación, los lienzos así impresos pasan a secado y de ahí a la siguiente fase de producción. Ésta consiste en el envío de los lienzos a las máquinas mediante las que se graban "las figuras y adornos principales" de los billetes. Es esta "impresión en dulce y grabado" lo que distingue a la producción de papel moneda de otros productos de distinto tipo de las artes gráficas. Según la fuente que se cita en el diario *Excélsior*, se utilizaba para tal fin "una plancha grabadora de un acero especial en la que se habían trazado líneas de diferentes grosores y profundidades". Así, dichas líneas de las planchas se llenaban de una tinta especial muy espesa y con una prensa que trabaja con gran presión se grababan en el papel en relieve los elementos correspondientes del diseño. En esta fase del proceso, primero se

<sup>12</sup> *Excélsior*, 22 de agosto de 1970, p. 7A.

realizaban los grabados de un lado de los billetes y luego en el otro (anverso y reverso) de manera de que la tinta quedara impresa con toda nitidez “en relieve”. En la siguiente fase, las hojas o lienzos se pasaban a otras máquinas “de tipografía normal” mediante las cuales se imprimían en los billetes los números y letras de los folios y series así como otros dígitos y letras clave. Por último, en la fase final del proceso las hojas o lienzos ya impresos pasaban a las máquinas de cortado para obtener los billetes de manera individual.

Hasta aquí, nada se ha dicho de los indispensables procedimientos de seguridad y de control de calidad que formaban parte fundamental del proceso de fabricación de papel moneda. En rigor, las políticas de seguridad empezaban desde la propia vinculación con los proveedores de maquinaria y de materias primas, todos ellos comprometidos con la protección de sus principales clientes que eran los fabricantes de billetes del mundo. El principal proveedor de las máquinas impresoras era la prestigiada empresa Koenig & Bauer respecto de la cual había la confianza absoluta de que sus complejos equipos de impresión especializada nunca llegarían a manos de fabricantes no confiables, posibles falsificadores de moneda. Lo mismo era válido para el proveedor del papel de seguridad y también para el proveedor de las tintas especiales. El tema permite también puntualizar, de paso, que en el establecimiento de su Fábrica el Banco de México nunca se propuso llegar a una soberanía completa en la manufactura del billete local. Ello, en contraposición con lo que se dijo en un artículo periodístico sobre el tema en el sentido de que “la fábrica mexicana de billetes es una planta autosuficiente”. No lo era ni nunca lo podría ser, tanto en lo relativo a su proveeduría del extranjero –impresoras y maquinaria, papel de seguridad y tintas especiales– como tampoco respecto a su proveeduría local –combustibles y lubricantes, herramientas y otros equipos menos sofisticados–.

Y con respecto a los protocolos de seguridad dentro del proceso productivo, cabe destacar, en primer lugar, el riguroso control sobre las hojas o pliegos de papel especial que se utilizan en la impresión. Estos pliegos “que alimentan la maquinaria, han sido previamente contados bajo auditoría, ya que no hay un solo movimiento dentro de la planta (ni siquiera la quema o destrucción del material sobrante) que se realice sin las debidas firmas y testimonios”. Más adelante en el proceso de producción, los pliegos, ya con la impresión de los fondos, se pasan a secado en una bóveda de seguridad

“que solamente se abre mediante dos combinaciones distintas de caja fuerte y protegida por los sistemas más modernos. De las personas autorizadas para entrar a esas bóvedas, ninguna conoce las dos combinaciones”. Ya después del cortado de los pliegos impresos para llegar a los billetes en lo individual, las piezas se cuentan a máquina y a mano “antes de su almacenamiento en otras bóvedas de seguridad altamente protegidas”.<sup>13</sup>

Otro aspecto crucial en la operación de la Fábrica era el del control de calidad. De hecho, ésa era la misión básica del Laboratorio Físico y Químico. Así, el proceso de impresión se iniciaba en este laboratorio, el cual, a juicio de un artículo periodístico sobre el tema, se encontraba “magníficamente equipado”. Antes que nada, a cargo de ese Laboratorio estaba el control de calidad de las materias primas, principalmente el papel de seguridad y las tintas. Según la nota periodística citada, en ese laboratorio se sometía al papel, mediante el uso de diversos aparatos, a las pruebas más exigentes “simulando drásticas condiciones de uso que pueden dañar los billetes en su manejo diario”. Entre otros aspectos, mediante esos aparatos se medía la resistencia del papel a la tensión y al rasgado, al doblez en un sentido y el otro, y se evaluaba su lisura y su rugosidad, su porosidad y su capacidad para recibir impactos. Y en ese mismo sentido, en ese laboratorio también se ponía a prueba la calidad de las tintas de impresión para poder llegar al final a un producto acorde con los estándares establecidos. Y también para fines de control de calidad, en el reportaje consultado se habla de una máquina de las cuales había muy pocas en el mundo. Se trataba de una de las “máquinas más extrañas” con que contaba la Fábrica y era “la simuladora de climas (calor, frío, y grado de humedad atmosférica)”. La función de dicho aparato era la de “comprobar que los materiales empleados en la fabricación de los billetes mexicanos [eran] capaces de resistir la gran variedad de condiciones climáticas que se observan en las distintas partes del país”. Por último, también era parte integral de la política de control de calidad la supervisión del producto terminado. En este sentido, era bien conocido y reconocido el trabajo de las revisoras, trabajadoras que inspeccionaban a vista humana y uno a uno los pliegos que se imprimían para garantizar la perfección de la impresión.<sup>14</sup>

<sup>13</sup> Artículo “Cómo se imprime un billete”, sin identificación del medio de publicación, en AHBM.

<sup>14</sup> *Ibid.*

En conclusión, puede afirmarse sin lugar a dudas que el proceso de despegue y consolidación de la Fábrica de Billetes resultó exitoso a la postre. Lo fue en la medida en que en ese transcurso se lograron crear las nuevas piezas de 5, 10, 20, 50 y 100 pesos además de que también se consiguió su producción en gran escala sin problemas insuperables. Asimismo, el Banco de México consiguió que esos billetes penetraran en la circulación y que por lo tanto gozaran de una aceptación masiva por parte de la población del país. Sin embargo, habría sido ingenuo suponer que en esa etapa de iniciación no surgirían problemas y dificultades que habrían sido imposibles de prever. Algunas de esas dificultades fueron presentadas a conocimiento del Consejo en busca de su mejor solución. En otros casos se resolvieron en instancias inferiores y su ocurrencia consta en documentos de interés que subsisten en el archivo histórico del Banco. Uno de los casos del primer tipo arriba señalado se suscitó a mediados de 1970 a tan sólo aproximadamente un semestre de la inauguración de la Fábrica. El caso fue llevado a la consideración del Consejo por el consejero Manuel Sánchez Cuén con motivo de una nota periodística que se había publicado ese mismo día en el periódico *El Heraldo de México*. La acusación era, en suma, que en razón de fallas en la producción se habían suspendido las emisiones de los billetes de 10 pesos y de otras denominaciones hasta que se lograse mejorar la calidad de la impresión. En respuesta, el todavía director general, Rodrigo Gómez, explicó a los integrantes del Consejo que las informaciones aparecidas en ese diario eran falsas. ¿Pero lo eran en realidad? Lo eran sin lugar a dudas en cuanto a que supuestamente el Banco de México había suspendido las emisiones de las piezas de 10 pesos y de otras denominaciones en tanto no se superaran las fallas de impresión. Sin embargo, resulta muy posible que esas fallas sí se hayan producido. Esto último, en la medida en que el propio director general Gómez informó a los consejeros que, efectivamente, se habían estado “recogiendo los primeros billetes que resultaron de papel y tinta de baja calidad”. Asimismo, ese funcionario también informó al Consejo que los billetes en cuestión se estaban “imprimiendo ya en mejor papel y tintas más firmes”. Pero lo que no explicó don Rodrigo Gómez a ese órgano colegiado fue el tenor de las indagatorias que necesariamente se han de haber iniciado para precisar las causas de que esos primeros billetes producidos por la Fábrica resultaran “de papel y tinta de baja calidad” y

algo todavía más preocupante: que se hayan introducido a la circulación poniendo en entredicho los mecanismos de control de calidad que seguramente se habían establecido en la Fábrica.<sup>15</sup>

Todo parece indicar, entonces, que en ese despegue de la Fábrica de Billetes, fue el billete de 10 pesos el que se convirtió en la manzana de la discordia del proyecto. Tanto es así, que dicha pieza —la primera que se creó en el Banco de México— dio lugar a varios conflictos y dificultades que se detonaron a causa supuestamente de problemas en la calidad de su producción. En ese sentido, en el archivo histórico de la Fábrica se logró ubicar una comunicación de agosto de 1974 dirigida por el subdirector Enrique Landa a la atención del ingeniero Fausto Urencio, director de la Fábrica. El asunto era poner en conocimiento de este último funcionario que los auditores externos del Banco habían encontrado algunas piezas de esa denominación con los folios encimados tanto en el anverso como en el reverso. Como consecuencia, esos auditores temían que se hubieran producido más billetes en condiciones similares y así se lo habían hecho saber a las altas autoridades de la institución. En consecuencia, en respuesta a instrucciones de la superioridad, el subdirector Landa le pedía al director Urencio una investigación “lo más cuidadosa posible a fin de determinar qué originó esta irregularidad y cómo fue posible que no se advirtiera al revisar los billetes en la Fábrica, ni en la Caja de Reserva”. Así se hizo y la respuesta dada por el ingeniero Urencio se escribió por una parte en un tono explicativo y en la segunda parte adquirió un espíritu abiertamente defensivo. En su carta respuesta, primeramente aclaró dicho funcionario cómo había ocurrido el citado error de impresión “determinándose como causa, la suspensión del suministro de energía eléctrica a la prensa, cuando correspondía imprimirse el folio B9424579”. Esa suspensión del fluido eléctrico había dado lugar a la impresión de tres o cuatro piezas defectuosas. Y en la parte de su comunicado escrita con tono de justificación, el ingeniero Urencio señaló que “dado que la causa del defecto en las piezas mencionadas [era] de incidencia muy rara, por el cuidado con que se maneja el papel de seguridad en el proceso, no [era] de temerse que [hubiera] más billetes de la misma serie o de otra, que se encuentren en condiciones similares”. Y con el fin de respaldar su punto de vista, el jefe de la Fábrica recurrió a una argumentación de tipo estadístico y por tanto

---

<sup>15</sup> Banco de México, “Actas del Consejo...”, *op. cit.*, acta 2361, 15 de julio de 1970, Libro 29, pp. 26-27.

probabilístico. En 400 mil piezas que se habían producido hasta entonces del billete de 10 pesos y más de un millón de otras denominaciones se habían encontrado tan sólo 3 o 4 piezas defectuosas, o sea, en total y en términos estadísticos, únicamente cuatro diezmilésimas por ciento. Así, si se consideraba significativa la muestra examinada resultaba “que el grado de confiabilidad en la inspección realizada por el personal de la Fábrica de Billetes es del orden de 99.9996 por ciento, el cual resulta humanamente insuperable”. Con todo, prometió Urencio al subdirector Landa, se continuaría en la Fábrica indefinidamente con la práctica establecida de “introducir mejoras en los procedimientos de elaboración y examen de los billetes”. Por su parte, el área de auditoria interna del Banco consideró que a la luz de todas las evidencias presentadas “el procedimiento establecido por la Fábrica de Billetes para la revisión del billete terminado [era] efectivo hasta donde las fallas humanas lo permiten”. La suerte desde el punto de vista institucional fue que el error no tuviera trascendencia pública en razón de que las piezas defectuosas no llegaron a ponerse en circulación.<sup>16</sup>

Y al parecer, también se desató en esos inicios de la Fábrica un clamor con repercusiones periodísticas por el hecho de que supuestamente el nuevo billete de 10 pesos que se fabricaba en México se decoloraba rápidamente con el uso. Esos rumores debieron haber tenido alguna difusión importante en la medida en que despertaron preocupación dentro del Banco de México y en las altas autoridades del país. Tanto fue así, que hasta el propio presidente Díaz Ordaz le concedió atención al tema de la defensa del billete de 10 pesos en una entrevista periodística que concedió ya hacia finales de su administración al diario *Excélsior*. Su intervención en ese sentido se dio ante la pregunta: “¿Qué le parecen los nuevos billetes de 10 pesos hechos en México, que poco a poco se van destiñendo?”. La respuesta del mandatario muestra que tal vez venía debidamente preparado para enfrentar ese cuestionamiento y dar las explicaciones necesarias. Así, según el presidente Díaz Ordaz, la Fábrica del Banco de México se había instalado para operar con “la más avanzada técnica del mundo en la fabricación de billetes”. Sin embargo, agregó, “dicen todos los que han instalado una fábrica que es necesario que pase determinado tiempo para poder domarla o amansarla”.

<sup>16</sup> Comunicación del subdirector, Enrique Landa, al ingeniero Fausto Urencio, director de la Fábrica de Billetes, 27 de agosto de 1974, ELB74c-2 y respuesta del segundo al primero, 3 de septiembre de 1974, FUR'M'140, en AHBM.

Indudablemente, abundó, “hemos tenido problemas” en el despegue de nuestra fábrica pero “ya estamos superando esa etapa”. En lo particular, cuando empezó a fabricarse el billete de 10 pesos se “hacía con lo más moderno y otra clase de papel” pero desde que se ponía en circulación ya parecía “un poco desteñido”. A continuación, en cuanto empieza a utilizarse ese billete “da la impresión de que se ha desteñido más cuando la realidad es que no se ha desteñido tanto”. Pero en conclusión, podía afirmarse que ya estaba “amansada la fábrica y ya vamos a poder y ya estamos sacando billetes que no se destiñen, que sufren el deterioro natural que sufren otros billetes fabricados en otras partes del mundo”.<sup>17</sup>

El rumor debió ser bastante amplio y también el director de la Fábrica, ingeniero Fausto Urencio, tuvo que salir a la palestra pública para defender la calidad con la que se elaboraba el nuevo billete de 10 pesos. El argumento en general que esgrimió ese funcionario era que el nuevo billete de 10 pesos se fabricaba con la mejor técnica mundial y era de la mejor calidad. Por su parte, las críticas que se habían dejado sentir sobre ese billete habían estado, en su opinión, motivadas en lo principal “por la natural resistencia humana a todo lo que sea un cambio”. Según el ingeniero Urencio, las decisiones técnicas en cuanto al diseño de los billetes, el papel que se usaba en su impresión y las tintas respondían al doble objetivo de “obtener la mayor durabilidad y evitar los peligros de la falsificación”. Y muy posiblemente se habían derivado de estos segundos esfuerzos para “evitar los peligros de las falsificaciones”, las críticas y la desconfianza por la calidad en la fabricación de los billetes de 10 pesos. Así, en cuanto a los elementos de seguridad que se incorporaban en los billetes ese funcionario se refirió en lo particular a un recurso muy singular que consistía en “la introducción de errores deliberados en varios lugares” durante la fase de diseño de las piezas. Este recurso le agregaba grados de seguridad a los billetes, pero también, en opinión de ser experto, “daba lugar a reacciones divertidas por parte del público”. En cuanto al nuevo billete de 10 pesos, esos errores deliberados en su diseño habían sido detectados por ciudadanos y también por las “sociedades numismáticas que se suponen deben hacer minuciosas revisiones de los billetes”. Y respecto de las reacciones de ciudadanos en lo individual, el ingeniero Urencio le platicó al periodista que lo entrevistaba el episodio que se había dado con un

---

<sup>17</sup> Recorte periodístico sin identificación de diario y fecha, en el archivo de la Fábrica de Billetes, en AHBM.

turista en Acapulco. El caso es que al dar dicho turista una propina con un billete de 10 pesos le advirtió al mesero: “Guarda bien este billete porque tiene errores. Ya hablé al Banco de México y lo van a cambiar, así que seguramente llegará a ser billete de coleccionistas, con mucho valor”.<sup>18</sup>

Y sobre dicho rumor respecto de la dudosa calidad del billete de 10 pesos se encontraron en el expediente relativo al diseño de dicha pieza otras notas de periódico muy ilustrativas de que el incidente debió haber tenido cierta repercusión y también debió haber despertado inquietud entre la población al igual que preocupación en las autoridades del Banco de México. Así, fue seguramente para desmentir los rumores que se habían empezado a difundir sobre el hecho de que supuestamente el nuevo billete de 10 pesos “se despintaba”, que el director de la Fábrica de Billetes, el muy respetado ingeniero Fausto Urencio, concedió una entrevista periodística posiblemente al diario *El Universal*. Se asienta en dicha nota que el nuevo billete de 10 pesos “que tiene un año en circulación, es llamado en broma por la gente “panchólar” porque es “feo y corriente según la expresión popular”. Sin embargo, difiriendo abiertamente de ese juicio despectivo, para el director de la Fábrica de Billetes del Banco de México, dicho billete era “técnica-mente perfecto”. Abundando en este sentido, el funcionario afirmó que los billetes que se fabricaban en México eran “tan buenos como los que se hacen en el exterior”. Y respecto de la calidad del diseño de los billetes mexicanos, explicó el ingeniero Urencio, que el formato de nuestros billetes “se aparta del patrón norteamericano, en el que la simetría converge en un punto central. El nuestro es asimétrico, con un equilibrio estético”. Y en apoyo de su argumentación, el ingeniero Urencio mostró al periodista varias cartas de expertos e instituciones de prestigio internacional en las que se avalaba la calidad técnica de los billetes que se fabricaban en México y en particular de la controvertida pieza de 10 pesos.<sup>19</sup>

La capacidad instalada de la Fábrica de Billetes se empezó a saturar hacia finales del año 1973 y principios del de 1974. En ese sentido, fue en mayo de ese último año cuando el director general, Fernández Hurtado, presentó a la consideración del Consejo la propuesta para un plan de ampliación tanto en las instalaciones de la Fábrica de Billetes como en la Caja de Servicios, también ubicada en el llamado Complejo Legaria. La ampliación de la capacidad

<sup>18</sup> *Expansión*, 22 de abril de 1970, pp. 32-33.

<sup>19</sup> Nota periodística sin identificación del diario y de la fecha de publicación, en AHBM.

de operación de la Fábrica respondería a la intención de poder aumentar la producción de billetes con el fin de atender de manera adecuada la elevación de la demanda de circulante tanto en el año venidero como en los subsiguientes. Respecto de la Caja de Servicios, la intención era, en concreto, la construcción de instalaciones nuevas para estar en posibilidad de proporcionar una atención más adecuada a los bancos en la plaza de la Ciudad de México. En ambos casos, las propuestas fueron aprobadas por los consejeros de manera unánime y ésa fue la forma en que se empezaron a gestar los planes para ampliar la capacidad instalada de la Fábrica.

Tres meses más adelante, el director general volvió sobre el tema en el seno del Consejo. La propuesta era para un incremento del presupuesto de inversión del Banco el cual quedaría desde luego sujeto a las autorizaciones correspondientes de las Secretarías de Hacienda y de la Presidencia. La solicitud tenía como finalidad principal aumentar la capacidad de producción de la Fábrica de Billetes. Las erogaciones serían en lo específico como sigue: anticipo de 20 por ciento para la adquisición de dos máquinas Intaglicolor –o sea, para hacer en los billetes las impresiones de las figuras y las viñetas– con un valor de 24 millones de pesos. Anticipo total: 4.8 millones. En segundo lugar, compra de una máquina Numerosa por 3.2 millones y por último adquisición de un molino y una mezcladora de tintas por 750 mil pesos. Y en esa misma sesión del Consejo se aprobó también el presupuesto de inversiones para 1975, año en el que se concluiría el programa de ampliación de la Fábrica. Al respecto, Fernández Hurtado explicó a los consejeros que el presupuesto de inversiones para 1974 se había ajustado de manera estricta, al igual que el que se proponía para 1975, dando tan sólo preferencia “a las inversiones estrictamente necesarias para el adecuado funcionamiento de la Institución, tales como la capacidad de producción de la Fábrica (\$15 468 000.00) y la adaptación del Complejo Legaria para adecuar a las necesidades el manejo de efectivo que se realizaba en dicho Complejo. Toda vez que el incremento para ese presupuesto anual sería equivalente a poco menos de 37 millones de pesos, la partida para la Fábrica absorbería casi el 42 por ciento del mismo aunque cubriría tan sólo el 15.5 por ciento del presupuesto total por casi 100 millones”.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Banco de México, “Actas del Consejo...”, *op. cit.*, acta 2409, 3 de agosto de 1974, Libro 30, pp. 69-70.

Desde luego, al menos en el corto plazo, el incremento de la demanda de billetes pudo haberse enfrentado mediante el expediente de aplicar uno o dos turnos adicionales a las máquinas y los equipos con los que ya contaba la Fábrica. O sea, poner en ejecución el viejo paradigma de la ciencia económica de aplicar al factor fijo –en el caso de que se trataba, al equipo productivo de la Fábrica– el factor variable que suele ser el trabajo. Pero aunque esa posibilidad pudiera haber sonado muy atractiva y de fácil aplicación, en el caso de la Fábrica de Billetes no podía resultar de esa manera. Desde el punto de vista teórico, el error residía en suponer una oferta de mano de obra que podía ser empleada por la Fábrica totalmente homogénea y elástica, o sea ilimitada. No había tal oferta ilimitada y menos homogénea de mano de obra para el caso de la Fábrica de Billetes. Ello, en razón de que para tal producción se requería un personal muy especializado y difícil de capacitar en un lapso breve. El caso se ilustra con mucha nitidez en un oficio que envió en mayo de 1974 el director de la Fábrica, ingeniero Fausto Urencio, a la atención de su superior jerárquico, el subdirector Enrique Landa Berriozábal. Esa comunicación contiene una queja muy clara por parte del funcionario de la Fábrica en razón de las dificultades que se habían estado enfrentando para cumplir con los programas de impresión. Y esas dificultades tenían su origen en que habían transcurrido muchos meses sin que se pudieran cubrir las vacantes de personal que había en la planta. Según el ingeniero Urencio, la situación descrita “ya tiene meses sin haber podido resolverla los departamentos y comités dependientes de la Gerencia Divisional de Personal”. Y sin que pudiera encontrarse información suficiente para saber cómo y cuándo se solucionó el problema de las vacantes que había en la Fábrica, el caso ilustra que el incremento de la mano de obra no era en esa actividad un asunto trivial de rutina.<sup>21</sup>

En cuanto al programa para la ampliación de la Fábrica, felizmente en el archivo histórico se encontraron importantes evidencias documentales sobre tan relevante proyecto. Así, con fecha 29 de noviembre de 1974, el director de la Fábrica, ingeniero Urencio, solicitó la autorización del subdirector, Enrique Landa, para negociar con el proveedor De la Rue Giori, de quien se adquirirían las dos máquinas de impresión calcográfica Intaglicolor “8”

---

<sup>21</sup> Comunicación del ingeniero Fausto Urencio, director de la Fábrica, a Enrique Landa Berriozábal, subdirector, 7 de mayo de 1974, FUR-M-81.

y una máquina de impresión tipográfica Súper–Numerosa, el precio definitivo para esas adquisiciones. Dicho proveedor le acababa de comunicar al Banco de México que “debido al incremento en el costo de la mano de obra y las materias primas que involucra la fabricación de estas máquinas en la República Federal de Alemania” se veían obligados a aumentar la cotización de los equipos mencionados en 8.4 por ciento sobre las cotizaciones que ya se habían dado originalmente. En la comunicación que se cita, el ingeniero Urencia explicaba que se habían realizado investigaciones con la Cámara de Comercio de Wurzburg–Scheinfurt, que era la zona donde se ubicaba la planta aludida, a fin de analizar su propuesta de incremento. La conclusión fue como sigue: “considerando que la cotización de las máquinas Intaglicolor “8” nos fue hecha en mayo pasado y de la Súper–Numerosa y el dispositivo de precontrol electrónico en julio anterior, y que las materias primas, materiales y mano de obra representan no más del 70 por ciento del costo de fabricación de dichas máquinas, podría justificarse un aumento en su precio no más del 3.5% y 2.2%, respectivamente...”. Y al parecer, éas fueron las bases bajo las cuales se adquirieron las nuevas máquinas.<sup>22</sup>

Y ese proyecto de ampliación de la Fábrica también cubrió el lado de los recursos humanos en cuanto a su capacitación. En ese sentido, con la finalidad “de obtener la más moderna y objetiva información que permita a los técnicos establecer los programas de desarrollo requeridos para ampliar la capacidad de producción de billetes mediante la instalación de nuevas máquinas de impresión y de equipos auxiliares” en julio de 1974 se pidió autorización para que el Subgerente Técnico de la Fábrica, ingeniero Jorge Pérez, hiciera un viaje de trabajo y estudio a los Estados Unidos. Los lugares a visitar serían el Bureau of Engraving & Printing del Departamento del Tesoro y la fábrica de papel especial para billetes Crane and Co. en Massachusetts. Asimismo, con la finalidad de conocer a profundidad los detalles técnicos y operativos de la nueva maquinaria que se estaba adquiriendo, era necesario brindar la preparación más completa a los principales funcionarios de la planta que se encargarían de su puesta en marcha. Ello, con la finalidad de (*sic.*) “efectuar correctamente su instalación en la Fábrica de Billetes para lograr resultados semejantes o mejores a los hasta ahora obtenidos”. Esos equipos

<sup>22</sup> Comunicación de Fausto Urencia, director de la Fábrica de Billetes, a Enrique Landa Berriozábal, subdirector, 26 de noviembre de 1974, en AHBM.

que estaban por adquirirse eran “de diseño muy avanzado y con la aplicación de la tecnología más moderna desarrollada en Europa y que actualmente están empleando los bancos centrales del Viejo Continente”. Por esas razones, también se solicitó permiso para otro viaje de trabajo con la finalidad mencionada de capacitación para los ingenieros Jorge Pérez Rodríguez y Enrique Chavolla, respectivamente Subgerente Técnico y Jefe del Laboratorio de la Fábrica. Así, en un periplo que duraría cuatro semanas, esos técnicos visitarían la planta del proveedor de tintas SICPA, S.A., la Stamperia de la Banca de Italia, en Roma, la impresora de billetes del Banco de Inglaterra, en Londres, y la Fábrica de Moneda y Timbre del Banco de España, en Madrid.<sup>23</sup>

En conclusión, todo hace suponer que el plan de ampliación para la Fábrica de Billetes quedó completado a satisfacción y las nuevas instalaciones estuvieron listas para empezar a operar durante el año de 1975. A este tema se hizo referencia en una publicación de la Subdirección de Emisión del Banco de México del año 1978. Respecto de la cuestión de la capacidad instalada de la Fábrica, en esa fuente se hace notar que mientras en 1970, o sea, en sus inicios, la Fábrica se encontraba en posibilidad de producir 350 millones de billetes, para 1973 se había elevado a 500 millones como resultado de la adquisición e instalación de una máquina Simultan. Y según se ha visto, como resultado del plan de ampliación que se puso en ejecución durante el segundo semestre de 1974, para 1976 esa capacidad de producción se había incrementado a 650 millones de piezas. Ello, como se ha explicado, como resultado de la instalación de dos máquinas Intaglio y una Numerosa. Y hacia el año 1978, la expectativa era que para 1980 esa capacidad se pudiera elevar todavía más a 730 millones de piezas. Todo lo anterior, bajo la advertencia que esas capacidades correspondían a la operación de un solo turno de trabajo en 230 días laborables al año. Y desde luego, el incremento descrito de la capacidad de planta se fue reflejando en los niveles de producción. Así, no es un dato de menor importancia que la producción de la Fábrica haya avanzado de manera ininterrumpida de 201 millones de piezas en 1970 y que para el cierre del sexenio en 1976 se haya llegado a 650 millones. Y en igual sentido, durante ese último año ya se producían en la Fábrica cinco billetes diferentes en las denominaciones de 5, 10, 20, 50 y 100 pesos.<sup>24</sup>

<sup>23</sup> Comunicaciones de Fausto Urencia a Enrique Landa, 16 de julio de 1974 y 5 de septiembre de 1974, FUR-M-108 y FUR-M-144, en AHBM.

<sup>24</sup> Banco de México, Subdirección de Emisión, diciembre de 1978, pp. 21-22.

## 10. RETOS Y OPERACIONES

Como ya se ha indicado, la Fábrica de billetes había quedado instalada desde finales del año 1969 y para el periodo sexenal 1970-1976 el proyecto enfrentaba tres retos perfectamente identificados. El primero de ellos, en cuanto al diseño de las piezas que se fabricarían en el país y que se irían introduciendo a la circulación de manera paulatina. Al respecto, estaba plenamente previsto que por algún tiempo convivieran en la circulación tanto los viejos billetes que suministraba la American Bank Note Co. (en las denominaciones más altas) como los nuevos que se producirían en la fábrica de billetes local (en las denominaciones más bajas). Un reemplazo rápido de los billetes de la ABNCO por los de fabricación interna hubiera sido imposible por las limitaciones de capacidad instalada en la unidad productiva local. A este asunto se hizo referencia en el Consejo de Administración en noviembre de 1969 bajo el argumento de que se había decidido dar preferencia en la Fábrica “a la fabricación de los billetes de mayor consumo (*sic.*)”.<sup>1</sup> El segundo reto sería de naturaleza meramente industrial y tendría que ver con los problemas y las dificultades que necesariamente surgirían en la operación cotidiana de la Fábrica. Y un tercer reto muy cercano al primero y al segundo fue el relativo a la posibilidad de que el público mostrara rechazo a los nuevos billetes que se fabricaban en México en la medida en que se fueran introduciendo en la circulación.

Desde luego, las autoridades del Banco de México pudieron haber considerado la posibilidad de que en un principio la fábrica local produjese el mismo billete de la ABNCO. Ello, mediante el pago a esa empresa de las regalías correspondientes o mediando la adquisición plena de los derechos de

---

<sup>1</sup> Banco de México, “Actas del Consejo...”, *op. cit.*, acta 2332, 19 de noviembre de 1969, Libro 28, p. 140.

autor. Sin embargo, se insiste, no hay referencia en la documentación consultada a que las autoridades de la institución hayan sopesado alguna de esas dos posibilidades para después desecharles. Con respecto al proceso de fabricación propiamente dicho, habría sido imposible suponer que sobre la marcha no se suscitarían eventualidades, problemas u emergencias como generalmente suele ocurrir en cualquier proceso industrial. Como ya se ha visto, se suscitaron desde luego esos problemas, pero en su momento todos pudieron resolverse de manera exitosa para hacer posible que la Fábrica de billetes del Banco de México tomara arraigo en definitiva. Tanto fue así, que en una publicación de la Subdirección de Emisión del año 1978 ya fue posible hablar de “las ventajas comparativas” que había logrado desarrollar el Banco de México en materia de “la producción de billetes”. En tal sentido, se agregó en la citada publicación que el país ya contaba con un “*know how (sic.)* reconocido por los países productores de billete” y el cual le había permitido al Banco de México “elevar la calidad del mismo a la altura de los mejores del mundo”. Y con base en esos logros, se hablaba en dicha publicación de que toda vez que la capacidad instalada de la Fábrica era adecuada para satisfacer la demanda interna, el Banco de México también podría “estar en condiciones de colaborar con algún otro país que tuviera problema en el suministro de sus billetes”.<sup>2</sup>

Como punto de partida, la política que adoptó el Banco de México para el arranque de su Fábrica de Billetes fue la de empezar con las piezas de menor denominación. A continuación, con base en las experiencias que dejara ese arranque se avanzaría gradualmente a la fabricación de las piezas en las denominaciones cada vez más altas. De acuerdo con ese enfoque, la operación de la Fábrica supuestamente debería haberse iniciado con la fabricación del billete de un peso que se emitió hasta el año de 1972 y que circuló hasta el año siguiente de 1973. ¿Por qué la Fábrica no despegó con la producción de ese billete en la denominación más baja hasta entonces existente? La respuesta es que para el momento de la inauguración de la Fábrica, las autoridades ya tenían previsto y planeado el reemplazo de ese billete por una moneda fiduciaria. El caso tenía que ver con otra política también muy arraigada en el Banco de México relativa a la delimitación de

---

<sup>2</sup> Banco de México, Subdirección de Emisión, “Emisión Nacional de Billete, Producción Doméstica y Capacidad Instalada en Fábrica de Billetes”, diciembre de 1978, pp. 22 y 23.

la frontera entre las especies circulantes cuya demanda debería atenderse mediante piezas metálicas –o sea, el campo de la moneda fraccionaria o de apoyo– y aquellas especies de mayor denominación que debían satisfacerse mediante la emisión de papel moneda. El problema era que esa frontera entre moneda fraccionaria y billetes no podía ser permanentemente fija. Ello, en razón de la elevación continua del nivel de precios incluso en un periodo con notable estabilidad como lo había sido México durante el llamado Desarrollo Estabilizador. Y el caso fue también que con el resurgimiento de las presiones alcistas durante la década de los setenta –en lo específico a partir del año 1971– la vida útil de los billetes de menor denominación se fue haciendo más corta. De hecho, ese mismo destino de ser reemplazado por una moneda metálica tuvo que ser enfrentado también por el billete de 5 pesos ya hacia finales del sexenio 1976-1982.

A esta política de sustituir con una moneda metálica al billete de menor denominación en la medida del deterioro de su poder adquisitivo se hizo referencia en una importante publicación que hizo la Subdirección de Emisión del Banco de México en el año 1978. En dicha publicación se habla de dicho fenómeno de reemplazar a los billetes de las denominaciones más bajas con monedas metálicas y de sus dos principales consecuencias. Una de ellas, era el proceso de sustitución en la circulación de los billetes de denominaciones más bajas por las altas. El otro fenómeno, ya mencionado, era el del reemplazo de esos billetes de baja denominación por monedas de igual valor facial, lo cual, según la publicación citada, respondía a la finalidad de que el Banco de México pudiera mantener un control sobre “el número de billetes en circulación y también necesariamente sobre los costos de su producción”. Esto último, en la medida en que, como también se explica en esa publicación, mientras que las monedas conseguían una duración en la circulación “que se aproxima a los quince años” los billetes en las denominaciones bajas tenían “una vida útil de [tan sólo] alrededor de 6 meses”. De manera que esta política de reemplazo de billetes por monedas reducía de manera importante “los costos de abastecimiento de circulante”. Y en términos de esa publicación, también elevaba los costos de operación el hecho de que mientras las monedas permanecieran en la circulación de manera constante, el billete “después de emitirse regresa al banco, entra al proceso de recolección y recuento, se pone nuevamente en circulación y finalmente

tiene que concentrarse para el proceso de destrucción, en el que están involucradas las autoridades de transportación, recuento, etc.”.

En resumen, en el periodo bajo estudio entraron en el proceso de ser reemplazados por monedas metálicas los billetes en las denominaciones de 1, 5 y 10 pesos. En los casos de estas últimas dos piezas, indudablemente el repunte de la inflación que se experimentó en la época aceleró el reemplazo. Por lo que hace el billete de un peso, la tendencia a su salida estaba claramente indicada desde años atrás. Al respecto, la estadística de la circulación de esa pieza indica que del pico que se alcanzó en el año de 1968 con 151 millones de pesos ese monto se redujo vertiginosamente a tan sólo 20 millones en el último año que estuvo en circulación dicho billete que fue 1972. Desde otra perspectiva, mientras dentro del total de billetes en circulación los de 1 peso absorbían en 1950 60.6 por ciento, para 1965 había bajado a poco menos de 24 por ciento y para 1971 y 1972 se había reducido respectivamente a 7 y 4.3 por ciento. Por su parte, en cuanto al billete de 5 pesos, mientras su participación relativa dentro del total de billetes en circulación se ubicó en 15 por ciento en 1965, se redujo a 21 por ciento en 1970 y a tan sólo 4.6 por ciento en 1976. Aunque el billete de 10 pesos no fue reemplazado por una moneda hasta tiempo después –concretamente en el año 1997<sup>3</sup>–, la reducción de su participación dentro del total de billetes en circulación empezó a darse a partir de 1971 cuando alcanzó casi 19 por ciento dentro de ese total. Pero volviendo al caso del billete de 1 peso que hacia los primeros años de los setenta se mostraba ya moribundo, resulta muy interesante constatar cómo su producción por parte de la ABNCO fue descendiendo continuamente de un pico de 123 millones de piezas en 1969 a tan sólo 21 millones en 1971.<sup>4</sup>

Pero volviendo al reto del diseño de los billetes, nunca antes el Banco de México se había enfrentado a la tarea de crear las especies que debía poner en circulación en su calidad de instituto emisor del país. El reto era inédito y su superación resultó un calvario plagado de obstáculos y dificultades, aunque también sumamente interesante. La naturaleza de ese reto se captó con bastante fidelidad en un artículo periodístico que se publicó bajo el título *¿Cómo son los billetes ‘Hechos en México’?* En esa nota, el entonces cabeza de la Subdirección de Emisión, Alberto Lugo, explicó con todo pormenor al

<sup>3</sup> Banco de México, Circular Telefax núm. E-4/97, del 9 de octubre de 1997.

<sup>4</sup> *Ibid.*, pp. 14-16 y cuadro 8 en el apéndice.

reportero todos los pasos que debían darse para el nacimiento de un billete y en particular la forma en que se llevaba a cabo su diseño. Señaló al respecto dicho funcionario que mientras el formato de los billetes mexicanos de la American Bank Note Co. se había apegado a “diseños geométricos simétricos, de un solo color...”, esta última característica ciertamente los había hecho “más fáciles de ser falsificados”. Sin embargo, “el campo de las artes gráficas ha[bía] avanzado enormemente” y la tecnología a la que se podía recurrir para el diseño y fabricación de papel moneda era ya “ultramoderna” durante la época en que el Banco de México había establecido su Fábrica de Billetes. Por tanto, en esas materias el instituto central del país había logrado ponerse “a la vanguardia tanto en técnicas de fabricación, como en diseño, resistencia al color, humedad, mal trato de los billetes”. En cuanto a su diseño, los billetes que se hacían en México presentaban “una estructura asimétrica, con una policromía acorde a cada sistema de impresión y con un sentido artístico más de acuerdo a nuestros ideales nacionalistas”. Y cerró su explicación aquel funcionario con un remate quizás un poco exagerado aunque tal vez no sin algún fundamento de realismo: “los billetes mexicanos ya son famosos a nivel internacional por su alta calidad”.<sup>5</sup>

¿Cómo nace un billete mexicano y quién lo concibe? Sin que se explique en esa forma en la nota periodística que se cita, en realidad un billete nacía en México cuando su creación era decidida por las altas autoridades del Banco de México con autorización de las de la Secretaría de Hacienda. Más adelante, ya dentro del instituto central el proceso de diseño se iniciaba cuando el señor Reyes Santana, responsable del Departamento de Originales en la Fábrica, recibía la orden: “hay que hacer un nuevo billete”. En respuesta a dicha instrucción, se empezaba a pensar en dicho Departamento “en diferentes próceres de México y en diferentes sitios históricos, arqueológicos que pudieran servir de viñeta...”. A continuación, una vez desarrolladas algunas propuestas se presentaban a consideración del director general y otras autoridades para su opinión y sugerencias. Y la siguiente etapa se iniciaba una vez que en esas instancias se había tomado una decisión sobre el prócer y el tipo de ornamentaciones que deberían ir en la nueva pieza. Posteriormente, la unidad jefaturada por Reyes Santana se involucraba en

<sup>5</sup> Eugenio Loría Astorga, “¿Cómo son los billetes ‘Hechos en México?’” *El Heraldo de México*, jueves 12 de noviembre de 1981, pp. 4 y 5.

un cuidadoso esfuerzo de consulta “de libros, revistas y cuanta información se pueda obtener del prócer, visita al lugar de su nacimiento, donde estudió y vivió, los sitios donde realizó sus principales actividades”. Se trataba de un esfuerzo muy exhaustivo de investigación y documentación, a fin de “poder ambientar el billete con elementos relacionados con el personaje e incluso para poder seleccionar qué tipo de efigie es la mejor, ya que de Hidalgo, Morelos, etc., hay infinidad de retratos diferentes”. En síntesis, había que también decidir cuál era la efigie más adecuada, la que iba “más de acuerdo a la imagen histórica, a la trascendencia humana”.

Acto seguido, una vez aprobada la propuesta de efigie y los elementos ornamentales y de ambiente, Reyes Santana y sus colaboradores se entregaban a la tarea de realizar un preboceto en blanco y negro para presentarlo a la consideración del titular de la Dirección General del Banco. En caso de ser aprobado el preboceto inicial, se procedía a elaborar el preboceto en color. En dicha versión, ya se presentaban todas las características “técnicas y de seguridad que debía tener el nuevo billete, qué tipo de papel va a ser usado, qué coloración llevará, qué tipo de marca de agua y dónde quedará ubicada, qué tipo de filigranas, si llevará o no planchetas, si tendrá o no fibras y si éstas serán con fluorescencia o sin ella, si tendrá hilo de seguridad y si llevará textos micrométricos o no”. En suma, debían quedar perfectamente definidas “las medidas de seguridad y las características técnicas de calidad” tomando en cuenta que obligadamente éstas tenían que ser siempre diferentes para cada billete y progresivamente mejores en paralelo con la denominación, además de que tenían también que llegar a ser “fácilmente identificables para el público y prácticamente imposibles de falsificar”. Todo ello, para poder pasar al estudio y planeación del sistema de impresión a usar, mediante el uso de técnicas de calcografía, litografía y tipografía. Para tales fines, el boceto en color era en realidad una acuarela. Así, dicha acuarela hacía las veces de guía “para un primer proceso de planchas de coloración y calcografía” con la finalidad de hacer al billete “sensible al tacto una vez impreso”. Asimismo, también con esa acuarela como base, se preparaban las placas de cristal en original negativo y positivo para el sistema de *off-set* mediante el cual se dotaría “al billete de una policromía sutil en sus fondos”.

A continuación, se pasaba a la preparación de las planchas de acero. En esa fase se realizaban cuatro tipos de grabado: “al buril, al transferido, el

mecánico y al ácido”. ¿Cómo era ese proceso de grabación? En particular, los grabadores al buril eran jóvenes técnicos con notables habilidades artísticas que habían sido entrenados en Europa “en ese difícil arte”. Según la fuente consultada, eran ellos los que se encargaban de reproducir “sobre las planchas de acero y al tamaño original del billete, la efigie, las viñetas y los diferentes adornos”. El proceso de grabado al buril se llevaba a cabo “por medio de una vastísima gama de líneas de diferentes espesores y profundidades mediante las cuales se plasmaban en las planchas las características de la efigie y los detalles de la ambientación”. Acto seguido se pasaba a la fase del grabado mecánico. Ésta también se llevaba a cabo por un especialista o unos especialistas altamente capacitados en Europa mediante labores también de elevada dificultad. Con la utilización del torno geométrico se incorporaban al tamaño del billete todos los elementos geométricos de diseño con espesores milimétricos y micrométricos. Con gran pericia, los grabadores mecánicos lograban equilibrar en el diseño la parte estética con los elementos de seguridad. Esos grabadores conseguían “reproducir determinadas curvas del boceto a base de desfasamientos concéntricos para plasmar rosetones y mediante desfasamientos laterales plasmar fondos y bordes”.

Posteriormente, se entraba a la fase del grabado transferido. Para esa tarea se utilizaba “un acero duro, templado a temperaturas de 800 grados, y ese metal endurecido se transportaba a un acero blando, mediante la utilización de una máquina que puede aplicar una presión de 100 toneladas por centímetro cuadrado”. En este proceso era necesario transportar el material sobrante y completar el pulido uno por uno de “números o textos y el total de los elementos integrantes de la plancha original”. Y en la última etapa, una vez preparadas las planchas originales, se llevaba a cabo la selección de los colores y se realizaban distintas pruebas cuyos resultados se ponían a consideración de las altas autoridades de la institución hasta llegar a las coloraciones definitivas. Ahí terminaban los trabajos a cargo del Departamento de Originales que encabezaba, como ya se ha dicho, el artista Reyes Santana. El resultado era que las planchas y placas originales habían quedado preparadas para ser utilizadas por el departamento encargado de la impresión. Asimismo, según la fuente, “un paso muy importante en la fabricación de billetes [era] la vasta gama de pruebas de tipo químico” a que se sometían tanto las tintas como el papel de seguridad.

En suma, el proyecto de la Fábrica de Billetes y después su apertura a finales de 1969 llevó a que por necesidad el Banco de México tuviera que involucrarse con el diseño de los billetes que iba a producir la nueva fábrica desde el momento en que entrara en operación. Un antecedente determinante en este sentido tuvo verificativo a principios del año 1966. Al respecto explicó en el Consejo don Rodrigo Gómez que, por un lado, “según los artículos 10 de la Ley Orgánica y 76 de los Estatutos correspondía a ese órgano la decisión respecto de los dibujos, grabados, viñetas, color y cualesquiera otras contraseñas o signos convencionales que deben llevar los billetes del Banco de México...”. Por otro lado, el cumplimiento con esas disposiciones adquiría en ese momento una relevancia especial en razón de que en un futuro próximo los billetes de nueva creación ya se fabricarían en México. Consecuentemente, en esa sesión el director general Gómez puso a consideración de los consejeros proyectos en facsímil para el diseño de los billetes de 5 y 10 pesos. El lineamiento general que se había adoptado en tal materia, explicó el funcionario, era que “todos los billetes contengan las figuras de nuestros héroes y hombres más destacados en la historia patria y los lugares que se relacionan con sus vidas”. Y en esa misma sesión del Consejo, el director general también presentó a la consideración de los asistentes un proyecto para el billete de 20 pesos sin que se indicaran los motivos principales que guiarían su diseño. En cuanto al billete de 5 pesos, el héroe elegido resultó doña Josefa Ortiz de Domínguez en tanto que para la pieza de 10 pesos la figura fue la de Miguel Hidalgo y Costilla.

Por desgracia, en el archivo histórico de la Fábrica de Billetes solo existe un expediente completo sobre el proceso de diseño para el billete de 10 pesos. Sin embargo, ese solo caso permite ilustrar con precisión y lujo de detalles la odisea artística, manufacturera y administrativa que implica el nacimiento de un nuevo billete. Así, como seguimiento de aquella primera aprobación que emitió el Consejo en 1966 para los billetes de 5 y 10 pesos, la aprobación de los proyectos definitivos se obtuvo por parte de dicho órgano en julio de 1969. Dicha aprobación revistió una importancia especial en razón de que serían las primeras especies “que se harían en nuestra fábrica de billetes”. Al presentar el caso a la consideración de los integrantes de ese órgano, el director general puso énfasis en la diferencia del nuevo diseño con respecto al billete de la misma denominación que había venido fabricándose

por la ABNCO desde muchas décadas atrás. “Estos billetes, se habrá visto –señaló don Rodrigo Gómez– son diferentes en modelo, grabados, tintas, etc. a los que fabrica la American Bank Note Company de Nueva York, N.Y. y su impresión se inició con la serie A y el número 000 000 1 anteponiendo al folio en prefijo y se agregan como apéndice de esta acta”<sup>6</sup>.

Y además de aprobar las características del nuevo billete tanto para su anverso como para su reverso, de acuerdo con las disposiciones legales aplicables el Consejo tuvo también que expedir al menos otras tres autorizaciones. La primera, para que el cambio de las firmas que deberían llevar esas piezas de un consejero, del interventor de la Comisión Nacional Bancaria y del Cajero del Banco de México se llevara a cabo cada 100 millones de piezas, además de que la primera de esas tandas llevaría las firmas del presidente del Consejo, Lic. José Hernández Delgado (director general de Nacional Financiera) y del presidente de la Comisión Nacional Bancaria, Lic. Agustín Rodríguez. Una segunda autorización fue para que el color del sello de la Secretaría de Hacienda se cambiara cada 50 millones de piezas en cada serie, mientras que el sello o contraseña del Banco de México debería imprimirse con el mismo color en todas las corridas de impresión. Asimismo, el Consejo también debería señalar la fecha que tendría que incorporarse en el anverso de esos billetes y que se determinó el 16 de septiembre de 1969, así como la aprobación “para ordenar la pronta impresión de 50 millones de billetes” de la pieza en discusión. Por último, el Consejo también debería emitir su aprobación para que el acuerdo correspondiente en todas sus partes se presentara a la consideración de la Secretaría de Hacienda para su autorización. En este último aspecto, cabe recordar que la Ley Orgánica reservaba al ministro de esa dependencia el derecho de voto para todas las determinaciones que aprobara el Consejo del Banco de México y que tuvieran que ver con temas de política monetaria o de crédito.

Previamente, el billete de nueva creación, o sea el de 10 pesos, ya había pasado por un número grande de pruebas y ensayos para que la propuesta definitiva se presentara a la consideración del Consejo. En tal sentido, en el archivo de la Fábrica obra un muy interesante documento que contiene un informe pericial del billete mexicano de 10 pesos que se sometió a la consideración del Instituto de Policía Científica y Criminología que formaba parte

---

<sup>6</sup> Banco de México, “Actas del Consejo...”, *op. cit.*, acta 2316, 10 de julio de 1969, Libro 20, pp 96-98.

de la Universidad de Lausanne en Suiza. Ese informe pericial fue encargado al Doctor en Ciencias, Jacques Mathyer, profesor en esa Universidad y director de dicho Instituto además de Consejero de la Organización Internacional de la Policía Criminal, INTERPOL. En esa consulta para el Banco de México, el doctor Mathyer contó con la asesoría del doctor Beatler, químico de la empresa SICPA, Departamento de tintas de seguridad. Por parte del Banco de México comparecieron ante el doctor Mathyer los señores Reyes Santana, grafista y bocetista (jefe del Departamento de Originales en la Fábrica de Billetes) y Enrique Chavolla, ingeniero químico.<sup>7</sup>

¿Cómo fue el dictamen que emitió el doctor Mathyer a la propuesta que le fue presentada por el banco central de México? La conclusión de dichos expertos fue en el sentido de que aunque la propuesta en general era de aprobarse y podía considerarse como “un éxito”, había también varias sugerencias de tipo técnico a considerar para fortalecer los elementos de seguridad en la pieza. Desde luego que resulta de mucho interés conocer desde la posteridad las conclusiones críticas de tipo técnico que aquellos expertos emitieron con respecto a la propuesta para el billete de 10 pesos de México. Pero lo principal a destacar es el juicio reprobatorio expresado por dichos expertos al hecho de que se había presentado para su evaluación no un proyecto sino una propuesta ya totalmente desarrollada y la cual resultaría muy difícil o imposible de cambiar para lograr su mejoría. En términos del doctor Mathyer, “La crítica de un proyecto [era] perfectamente posible en base a bocetos y las modificaciones que propone un perito se hacen más fáciles de realizar, casi sin gastos”. Por tanto, en su opinión era “lamentable” que fueran propuestas de billetes “casi terminados los que han sido sometidos a la pericia relativa a su grado de protección contra la imitación y la falsificación” y no un proyecto de fácil modificación. Por lo tanto, ese experto se permitió insistir en sus conclusiones respecto de “la importancia de estudiar primero los bocetos más bien que los billetes casi terminados”. Y en el lado más positivo de ese dictamen, cabe insistir en la opinión de aquellos expertos en el sentido de que el formato del billete de 10 pesos cuya evaluación técnica se les había encomendado, era “elegante y de proporciones agradables. Se trata de un formato moderno, que puede parecer

---

<sup>7</sup> Universidad de Lausana, Instituto de Policía Científica y Criminología, *Informe de Pericia, Banco de México, S.A., Billete de 10 pesos*, Lausana, 11 de julio de 1971.

un poco grande para un billete de poco valor”. Así, en términos generales “el proyecto de billete de 10 pesos del Banco de México, S.A, preparado por el señor Santana podía considerarse “un éxito...”. En opinión de esos expertos, “el grafismo general del anverso y reverso, o en otras palabras la concepción general de este proyecto de billete, es moderna, clara y característica”. Los motivos del anverso y del reverso: “rostro del héroe nacional mexicano (anverso) y la Iglesia de Dolores Hidalgo, Gto., (reverso), así como algunos otros elementos del motivo principal y los fondos, son de carácter netamente mexicano. Puede admitirse que el billete debiera ser rápidamente adoptado por la población, lógicamente, debiera registrar bien en su memoria”.

Pero si la conclusión general de los expertos era que el proyecto debía considerarse en general como un “éxito” ¿en qué consistieron las observaciones puntuales expresadas por esos expertos? La respuesta era, en síntesis, la sugerencia de ciertas modificaciones y ajustes que le darían a la pieza mayor seguridad frente al peligro de su imitación, es decir, de su reproducción ilícita, o para su falsificación, en términos de esos expertos, su transformación en otras piezas de la misma moneda de mayor denominación. Para el doctor Mathyer y para su asesor el doctor Butler, esos riesgos podrían reducirse mediante la adopción de unas propuestas técnicas que quedaron plasmadas en las conclusiones del documento citado. Primera, “evitar la gran facilidad de separación de los elementos de fondo y los motivos principales” mediante un mejor recorte entre esos elementos y un mejor recorte-repartición “entre los dos colores caligráficos...”. Segunda, un mejor recorte y repartición de otros elementos calcográficos. Tercera, corrección de algunos elementos simétricos “por una seudo-simetría o cierta asimetría” para dificultar su reproducción. Cuarta, modificación de algunos colores para que puedan reflejar los rayos infrarrojos. Quinta, insistir en que el papel definitivo sea de “seguridad que incluya planchuelas como medio de protección”. Sexta, a fin de “evitar riesgos de falsificación, convendría que los billetes de valores superiores constituyan una familia, aunque con temas diferentes, colores distintos y dimensiones crecientes”. Pero en conclusión, en caso de no poderse poner en ejecución las modificaciones que se proponían, “la seguridad del billete en lo tocante a riesgos de imitación tampoco estaría en un peligro muy grave”. Ello, en razón del relativo escaso valor facial del billete en cuestión que en ese momento equivalía a aproximadamente tan

sólo “3.60 francos suizos, es decir menos de un dólar americano”. En resumen, “en todo caso convendría tener en cuenta estas observaciones para los proyectos de valores superiores, para los que el riesgo de imitación es, sin duda, mayor”.

En el archivo histórico de la Fábrica, únicamente pudo encontrarse otro dictamen semejante por parte del Instituto de Policía Científica y Criminología para el billete de 5 pesos que le siguió en orden de aparición a su precedente de 10 pesos. La consulta de dicho documento se dificultó por no haberse podido encontrar más que una versión en idioma francés además de que las conclusiones a que llegaron los expertos consultados son bastante coincidentes con las que se emitieron para la pieza de 10 pesos: aprobación para la propuesta en general aunque acompañada de una serie de sugerencias técnicas para mejorar los elementos de seguridad.<sup>8</sup> Por su parte, ya se ha dicho, desgraciadamente no existen en el archivo histórico de la Fábrica expedientes relativos al proceso de diseño para el resto de los nuevos billetes que se fabricaron y se pusieron en circulación durante el sexenio 1970-1976. Esos últimos billetes fueron en las denominaciones de 20 pesos (José María Morelos-Pirámides de Teotihuacán), 50 pesos (Benito Juárez-Edificio de las Columnas en Mitla) y 100 pesos (Venustiano Carranza-Grabado de *Chac-Mool* cultura Tolteca). Estas dos últimas piezas, cabe recordarlo, se aprobaron en el Consejo respectivamente en julio de 1973 y mayo de 1974 y su producción se inició al poco tiempo de ambas aprobaciones. En ese sentido, de la emisión de billetes en ese periodo el fenómeno de mayor singularidad al que cabe dar testimonio es el de la convivencia en la circulación de las piezas que fabricaba la American Bank Note Co. con los ejemplares que imprimía la Fábrica de Billetes. En cuanto al billete de 5 pesos, esa convivencia se dio tan sólo durante los años 1971 y 1972. Por su parte, según se informa en el **Cuadro 6** a continuación, para el billete de 10 pesos esa convivencia se dio únicamente durante los años de 1970 y 1971. Sobre el billete de 20 pesos, la concurrencia dual únicamente tuvo lugar durante el año de 1973. Finalmente, para el billete de 50 pesos la convivencia dual se produjo durante los años de 1973 a 1976.

---

<sup>8</sup> Universidad de Lausana, Instituto de Policía Científica y Criminología, *Rapport D'Expertise. Banco de México, S.A., Billete de 5 pesos “La Corregidora”*, Lausana, 2 de junio de 1970, pp. 8-10.

**CUADRO 6**  
**BANCO DE MÉXICO**  
**CONVIVENCIA DE BILLETES DE LA ABNCO Y FÁBRICA DE BILLETES**  
**1970-1976**  
(En millones de piezas)

<b>Años</b>	<b>5 pesos</b>		<b>10 pesos</b>		<b>20 pesos</b>		<b>50 pesos</b>	
	ABNCO	FB	ABNCO	FB	ABNCO	FB	ABNCO	FB
1970	96.0	-	25.1	85.5	30.7	-	29.3	-
1971	65.8	42.4	5.6	113.5	44.0	-	36.6	-
1972	3.7	87.8	-	159.4	38.1	-	47.1	-
1973	-	75.1	-	177.5	1.3	62.9	48.7	14.9
1974	-	108.3	-	220.4	-	75.9	30.4	35.5
1975	-	128.0	-	199.1	-	94.1	28.9	46.7
1976	-	30.6	-	166.5	-	123.7	23.4	75.0

Fuente: Banco de México, Subdirección de Emisión, *Emisión Nacional, Producción Doméstica y Capacidad Instalada en Fábrica de Billetes*, diciembre de 1978, Cuadro 1.

Así, el que podría considerarse el periodo de transición en el afianzamiento de la Fábrica de Billetes se dio a partir de un acuerdo del Consejo del mes de agosto de 1969. Al respecto, el director general, Rodrigo Gómez, explicó a los consejeros que “mientras la Fábrica de Billetes no [tuviera] toda su capacidad” además de que no se tuviera la respuesta del gobierno respecto de la nueva moneda de un peso la cual estaba llamada a reemplazar al billete de esa denominación, se hacía indispensable turnar a la ABNCO nuevas órdenes de impresión. En esa ocasión la orden fue para la fabricación de 20 millones de piezas de la denominación de 20 pesos y 100 millones de la denominación de un peso.<sup>9</sup> Y apenas tres meses después, el tema se volvió a tocar en el Consejo y la ocasión fue de gran importancia en razón de que ahí se informó a los consejeros respecto de la estrategia que se seguiría para poner en operación a la nueva Fábrica de billetes. Así, en la sesión correspondiente don Rodrigo Gómez comenzó “recordando que la Fábrica de Billetes esta[ba] proyectada para producir 300 millones de piezas al año” y que en un principio se había decidido “dar preferencia a los billetes de mayor consumo” que eran

<sup>9</sup> Banco de México, “Actas del Consejo...”, *op. cit.*, acta 2322, 27 de agosto de 1969, Libro 28, p. 109.

los de 5 y 10 pesos y las existencias en bodega de esas denominaciones eran escasas al igual que en el caso de la pieza de 50 pesos. A continuación, explicó el funcionario que las existencias del billete de 5 pesos alcanzaban tan sólo para junio de 1970 en tanto que su producción por la Fábrica estaba planeada para empezar hasta julio de dicho año además de que “habría de transcurrir algún tiempo antes de que se tengan cantidades suficientes”. Por su parte, mientras que la producción del billete de 50 pesos estaba programada para empezar en junio de 1971 las existencias eran apenas suficientes para agosto de ese año anterior. De lo anterior, la conveniencia de que el Consejo aprobara –sujeto desde luego al posible veto del secretario de Hacienda– órdenes de impresión a la ABNCO por 100 millones de piezas de 5 pesos y 50 millones de 50 pesos.<sup>10</sup>

Y un paso más en el programa de arranque de la Fábrica se dio en marzo de 1970 todavía con don Rodrigo Gómez en el timón de la institución. En esa ocasión dicho funcionario informó a los consejeros que la producción local del billete de 20 pesos tardaría todavía algún tiempo en iniciarse. Por esa razón y también por el hecho de que “transcurren normalmente de seis a nueve meses antes de que se principie a recibir billete de la American Bank Note Co.” se consideraba necesario solicitar una orden de impresión por 30 millones de piezas de esa denominación.<sup>11</sup> Y en lo que hace a la Fábrica local de billetes, la primera orden de impresión en su historia se había autorizado apenas en diciembre de 1969 precisamente en la reunión del Consejo en la cual los consejeros habían extendido unánimemente una felicitación a ese funcionario por la inauguración correspondiente. La orden de trabajo fue por 150 millones de ejemplares del billete de 5 pesos.<sup>12</sup>

A continuación, ya durante la gestión del sucesor de don Rodrigo Gómez, Ernesto Fernández Hurtado, los acuerdos del Consejo para nuevas órdenes de impresión de billetes se repartieron entre la Fábrica y la ABNCO. A la Fábrica, para los billetes de menor valor facial, y al proveedor de Nueva York para las especies de más alta denominación. Ello, como la expresión más tangible del periodo de convivencia entre los billetes de ambos orígenes y que necesariamente debería de ser una etapa de transición. Así, después de la aprobación para el diseño de los billetes de 5 y 10 pesos, un paso clave fue empezar a producirlos. Para el caso de la pieza con la que se arrancó, que fue la de 10 pesos,

<sup>10</sup> *Ibid.*, acta 2332, 19 de noviembre de 1969, Libro 28, p. 140.

<sup>11</sup> *Ibid.*, acta 2347, 18 de marzo de 1970, Libro 28, p. 182.

<sup>12</sup> *Ibid.*, acta 2334, diciembre de 1969, Libro 28, pp. 143 y 144.

un avance de importancia fue la aprobación del Consejo para las dos primeras órdenes de impresión que se turnaron a la Fábrica en las cantidades respectivas de 150 y 300 millones de piezas. La segunda de esas dos órdenes, que se aprobó en febrero de 1971, se propuso teniendo en cuenta que la producción del billete de 5 pesos se iniciaría hasta finales del mes de marzo de dicho año. Más adelante, en junio de 1972 se dio luz verde en el Consejo a la primera orden de impresión de billete conjunta tanto para la Fábrica como para la ABNCO. En cuanto a la Fábrica, la orden fue para imprimir 200 millones de piezas de la especie de 5 pesos. En lo que se refiere al proveedor de Nueva York, la orden fue para producir los billetes de 50, 100, 500 y mil pesos en las cantidades respectivas de 25, 50, 5 y 5 millones de ejemplares. Y en ese proceso de transición, otro avance importante se logró cuando órdenes de producción para la ABNCO de las piezas de 50, 100, 500 y mil pesos vinieron acompañadas con órdenes correspondientes para la Fábrica. Una para el billete de 10 pesos y otra para iniciar la producción de la especie de 20 pesos en la cantidad de 200 millones de ejemplares.

Finalmente, según la autorizada voz del director general, Fernández Hurtado, la etapa de transición para la introducción del billete de fabricación local se empezó a superar hacia mediados del año 1975. Así, al referirse dicho funcionario en el Consejo al tema de las “emisiones de billetes y de acuñaciones de moneda metálica” señaló “que los esfuerzos que se han venido haciendo para proporcionar estos medios en los volúmenes y composición necesarios han venido rindiendo frutos”. La transición continuaría viento en popa aunque todavía durante algún tiempo largo los billetes de alta denominación seguirían produciéndose en la ABNCO. A manera de ilustración, el diseño del billete de 100 pesos fue aprobado por el Consejo apenas a mediados de 1974 y el inicio de su impresión por parte de la Fábrica arrancaría poco después.<sup>13</sup>

Finalmente, el trabajo de la Fábrica no únicamente se concretaba en el diseño de los billetes que determinaba el Consejo y en su producción. Su colaboración también se prestaba a las altas autoridades del Banco de México en la muy complicada y también necesaria tarea de elaborar pronósticos y estimaciones para la demanda de circulante en las distintas especies con que se atendía ese servicio público tanto en lo relativo a monedas metálicas como a papel moneda.

<sup>13</sup> *Ibid.*, actas 2380, 2393, 2396, 2408 2412; 3 de febrero de 1971, 3 de junio de 1972, 29 de diciembre de 1972, 30 de mayo de 1974 y 10 de mayo de 1975, Libro 29, pp. 71-72, 138-139 y 159-160 y Libro 30 pp. 56-59 y 121-123.



## TIEMPOS DE AGITACIÓN Y DESCONCIERTO



## 11. AMAGOS CONTRA LA CONFIANZA

A todo lo largo del sexenio del presidente Luis Echeverría, se vivieron tiempos de agitación y desconcierto. En muy buena medida, el ambiente de efervescencia fue impulsado por ese propio mandatario, hombre singular cuyo estilo personal de gobernar despertó desde el comienzo mucha sorpresa y no pocas inquietudes. Como es ampliamente sabido, uno de los observadores más atentos de la figura histórica del presidente Echeverría fue el historiador e intelectual Daniel Cosío Villegas. En un principio, la figura de Echeverría despertó esperanzas en Cosío, las cuales se fueron desvaneciendo de manera gradual pero continua. Y ya al momento de la publicación del libro “El estilo personal de gobernar”, que se volvió un *best seller* instantáneo, esa opinión se había vuelto altamente desfavorable. Desde el punto de vista económico, lo que sucedió en ese sexenio es que se socavó de manera importante y reiterada uno de los puntales en que se había fincado el éxito de la política económica durante el Desarrollo Estabilizador. Ese puntal fue el mantenimiento de la confianza en la estrategia y en el gobierno por parte de los agentes económicos: consumidores, ahorradores e inversionistas. Así, los embates en contra de la confianza que se sucedieron en sucesión continua a lo largo del sexenio echeverriista fueron impulsados por una serie de vectores que se reforzaron de manera concurrente. De esos vectores cabe destacar en particular los siguientes:

- a) El desempeño político del presidente Echeverría y en particular su retórica poco conciliadora y confrontativa.

- b) Acontecimientos traumáticos que ocurrieron en el transcurso de ese periodo, como la represión estudiantil de junio de 1971 o el asesinato del empresario regiomontano Eugenio Garza Sada.
- c) La ideología proestatista de muchos funcionarios distinguidos del régimen y del propio presidente Echeverría.
- d) La modificación de la política económica en favor de un enfoque inflacionista y desestabilizador.
- e) Los enfrentamientos del gobierno con los grupos empresariales que tuvieron mucha difusión y visibilidad pública.
- f) El rumor de que esa administración intentaría una reforma tributaria de gran calado con fines redistributivos.
- g) Las agresiones a los derechos de propiedad en muchos sectores.
- h) El crecimiento exponencial del sector paraestatal en detrimento del sector privado y de la economía de mercado.
- i) Las expropiaciones de finales de ese sexenio como represalia por las fugas de capital que precipitaron la devaluación de septiembre de 1976.

En suma, por la gravitación concurrente de todas las fuerzas mencionadas la confianza de los agentes económicos se debilitó de manera persistente a todo lo largo de esa administración. Y ese debilitamiento de la confianza dio lugar a reacciones dañinas de tres tipos por parte de los consumidores, ahorradores e inversionistas. Primeramente, a una reducción de la propensión a ahorrar que vino acompañada de una contracción de los planes de inversión. Y ya hacia finales del sexenio, esas dos tendencias se reforzaron acompañadas de la incidencia cada vez más intensa de las fugas de capital.

El entonces director general de la Nacional Financiera, José Hernández Delgado, hizo en su momento una explicación muy detallada del papel que jugaba la confianza para fomentar el desarrollo económico del país. Así, los objetivos del Desarrollo Estabilizador en cuanto a que la economía creciera de manera continua con crecimiento también sostenido del empleo y de los salarios reales requería que en el país se preservara la confianza de los agentes económicos. Los ahorradores necesitaban de confianza para elevar la proporción de sus ingresos que no dedicaban al consumo. La confianza de los ahorradores era asimismo indispensable para que conservaran sus ahorros en México y, de manera muy importante, que los depositaran en el sistema financiero para que mediante su colocación coadyuvaran a financiar

inversiones y a que por esa vía se apoyara el desarrollo del país. También se requería de la confianza de los empresarios a fin de que estuvieran dispuestos a ampliar sus empresas mediante proyectos de inversión, los cuales, ya puestos en ejecución, resultaran en una mayor producción, puestos de trabajo, demanda de insumos y materias primas y pago de contribuciones. En esa etapa de la política económica de México se comprendió con mucha claridad que de poco servían las buenas intenciones de las autoridades en favor del impulso al progreso si no se lograba convocar el apoyo de los agentes económicos en una manera conducente a la ocupación, a la actividad y a la capitalización. Y el hecho es que, por razones difíciles de explicar, este factor de la conservación de la confianza como prerrequisito para impulsar el buen desempeño de la economía se descuidó impunemente durante el sexenio 1970-1976 en que fue presidente de la República Luis Echeverría.<sup>1</sup>

Quizá por evocación de lo que se intentó durante el gobierno del general Lázaro Cárdenas (1934-1940), más de tres décadas después también la administración del presidente Echeverría decidió seguir la política de apoyar a movimientos de conflicto entre empresas y sindicatos con emplazamientos a huelga. Incidentalmente, de uno de esos movimientos en que se enfrentó el sindicato de los petroleros contra las empresas extranjeras del ramo emanó la nacionalización petrolera cuando esas compañías se rehusaron a acatar un laudo de la Junta de Conciliación y Arbitraje. Así, con toda claridad y en forma deliberada, a partir del año 1973 el gobierno del presidente Echeverría decidió seguir esa misma política. Aunque nunca se externara una justificación, ésta muy bien pudo haber sido la de alentar la elevación de los salarios mediante la lucha de clases. En México, esa idea marxista de la lucha de clases tenía en particular expresión en los movimientos laborales con emplazamiento a huelga. La coherencia del enfoque era ciertamente dudosa desde una perspectiva analítica e histórica. Si la lucha de clases hubiera sido en el mundo el factor determinante del nivel de los salarios, los más elevados se habrían conseguido en los países con un sindicalismo más fuerte y activo. Sin embargo, la realidad nunca había sido esa. En contrario, los países con salarios más altos habían resultado ser aquéllos en donde la

<sup>1</sup> José Hernández Delgado, "Confianza en el progreso económico y social de México", *El Mercado de Valores*, año xxii, núm. 3, 21 de enero de 1963, pp. 35-37.

productividad del trabajo era más elevada y donde había prevalecido una gran estabilidad de precios.

En algunas instancias se ha argumentado que la política económica que se aplicó durante el gobierno de Lázaro Cárdenas tuvo más bien una inspiración pragmática que ideológica. El argumento parece al menos dudoso. Lo es, desde luego, en cuanto a la estrategia que se siguió con tanta perseverancia en los años más activos de esa administración de impulsar huelgas desde el gobierno. Y se siguió esa estrategia, sin mayores consideraciones sobre su eficacia final para alcanzar los fines que se perseguían: elevar los sueldos de los trabajadores y mejorar la distribución factorial del ingreso nacional en favor del trabajo. Al parecer, a nadie se le ocurrió durante los años del cardenismo y tampoco después, ya en el sexenio echeverriista, cuestionar la eficacia de esa fórmula y además considerar los efectos colaterales dañinos que su aplicación podía acarrear. Este último punto merece una exploración cuidadosa. El apoyo a movimientos huelguísticos que se brindó desde el gobierno tanto durante el cardenismo como en el echeverrismo se hizo bajo el supuesto de que las empresas y los empresarios no modificarían sus conductas y seguirían actuando de la misma forma. Desde luego, ese supuesto era totalmente infundado y poco realista. Lo lógico era pensar que a la luz de esas huelgas que se apoyaban desde el poder, las empresas modificarían sus conductas de maneras poco favorables para el país y para los propios trabajadores. Por ejemplo, posponiendo o cancelando en definitiva proyectos de inversión que darían más empleos a los trabajadores. No obstante, a pesar de todas estas consideraciones, la administración del presidente Echeverría siguió adelante con su política de apoyar huelgas para supuestamente inducir una elevación de los salarios en México.

Pero aparte de las acciones desestabilizadoras impulsadas por el propio régimen y de los daños que causaba la inflación que había desatado el cambio de política económica, en ese sexenio ocurrieron muchos acontecimientos traumáticos cuyo efecto de efervescencia se sumó a la también poco tranquilizadora retórica de aquella administración. Uno de los más traumáticos se suscitó temprano en el sexenio. Los hechos ocurrieron en la tarde del 10 de junio de 1971 a tan sólo poco más de siete meses de la toma de posesión del presidente Echeverría con motivo de una marcha estudiantil que se realizó ese día. El gobierno acababa de liberar a los líderes del

movimiento estudiantil de 1968 y éstos para mostrar que seguían en pie de lucha habían convocado a una manifestación que partiría del Casco de Santo Tomás en el Politécnico. Para sorpresa general, a la marcha la esperaba una verdadera emboscada. En un momento dado, jóvenes armados con grandes varillas y muy bien organizados se abalanzaron a golpes sobre los marchistas apresando a muchos de ellos. A golpes de macanas y a cachazos los metían en vehículos expresamente preparados y hasta en ambulancias que eran utilizadas con el mismo objeto. En la acción también participaban provocadores del sexo femenino que atraían a los marchistas que habían sido atrapados a los transportes mencionados. Con toda claridad, los opositores a la marcha eran provocadores adiestrados para pasar por estudiantes. Esos provocadores llegaron incluso a catear algunas de las casas de la zona y hasta ingresaron al hospital Rubén Leñero y a la Cruz Verde para ultimar a algunos de los heridos.<sup>2</sup>

Nunca se supo cuántos marchistas murieron esa tarde del tristemente célebre Jueves de Corpus de 1971. En los días siguientes, por conducto de la prensa se supo que el grupo paramilitar que había intervenido para reprimir la manifestación era conocido como “los halcones” y que su integración y preparación había sido cuidadosamente planeada y llevada a cabo en el Campo Militar Número Uno. Esa misma noche del Jueves de Corpus, el presidente Echeverría salió en la televisión y prometió que ordenaría una investigación a fondo de los hechos y que las consecuencias se dejarían sentir “caiga quien caiga”. A los pocos días, dos altos funcionarios renunciaban a sus puestos: se trataba del Regente de la Ciudad, Alfonso Martínez Domínguez, y del jefe de la Policía, Rogelio Flores Curiel. De la investigación exhaustiva que prometió el presidente nunca se dieron a conocer resultados. Por su parte, la versión oficial sobre el episodio fue que los emisarios del pasado incrustados en su propia administración habían tendido una trampa al presidente Echeverría, mandatario progresista que estaba trabajando intensamente para cambiar las cosas en el país. Pero una franja amplia de la opinión pública recibió esa versión oficial con mucho escepticismo y ese estado de ánimo permeó en amplias capas de la población. Según el historiador Enrique Krauze, entre esos escépticos suspicaces se encontró el escritor Gabriel Zaid quien en una carta abierta que se publicó en la revista Plural pidió al novelista

<sup>2</sup> Enrique Krauze, *La Presidencia Imperial*, México, Tusquets, 1997, pp. 408-409.

Carlos Fuentes, que se había erigido en legitimador ideológico del presidente Echeverría, que por su conducto se diera un plazo para dar cuenta de la investigación prometida. Fuentes declinó a la convocatoria y la omisión dejó en muchos un muy amargo sabor de boca.<sup>3</sup>

Todavía se encontraban vivos en la memoria pública los dramáticos acontecimientos del Jueves de Corpus cuando en 1972 tuvo lugar uno de los sucesos más extravagantes del sexenio del presidente Echeverría: la invitación para que visitara México el presidente socialista de Chile, Salvador Allende. Desde una perspectiva histórica, el episodio parece más dúctil a la mirada de un psicólogo que de un politólogo o algún otro científico social. Las formas de ese evento fueron como si todo hubiera sido una especie de acto fallido del inconsciente en el que el presidente Echeverría hizo las veces del paciente principal. Como si en realidad él hubiera querido ser el propio Allende o al menos poder rebasarlo simbólicamente por la izquierda, aunque fuese en un solo acto de protocolo internacional. Echeverría había conocido al político chileno en Santiago de Chile en ocasión de un evento de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) que se celebró en esa ciudad a principios de 1972. Y la visita de Allende a México se concretó a finales de ese año. Así, en el libro *Tragicomedia Mexicana* de José Agustín se asienta que “según Cosío Villegas, más que anfitrión Echeverría parecía director de relaciones públicas y agente publicitario de Salvador Allende”. En tal carácter, hizo participar al mandatario visitante “en actos oficiales, ceremonias civiles, banquetes, excursiones e infinitad de entrevistas con los medios de comunicación”. Y con esta ubicación del presidente de México en el espectro ideológico se puso en guardia el gobierno de Estados Unidos además de que los grupos empresariales del país manifestaron su molestia en muchas formas. Así, de esa manera se amplió todavía más “el abismo que se iba creando entre el presidente y las fuerzas vivas”.<sup>4</sup>

Otro episodio particularmente extraño en el sexenio 1970-1976 fue cuando el presidente Echeverría decidió arremeter en contra de la figura número dos del sistema político: el viejo líder sindical Fidel Velázquez. El suceso fue narrado por el intelectual Gabriel Zaid en su libro “La Economía Presidencial”. Supuestamente, la remoción del viejo líder le daría puntos

<sup>3</sup> Krauze, *op. cit.*, p. 409. Gabriel Zaid, “Carta a Carlos Fuentes”, en *Cómo Leer en Bicicleta*, México, SEP, 1986.

<sup>4</sup> José Agustín, *Tragicomedia Mexicana II*, México, Planeta, 1992, pp. 39-41.

al presidente Echeverría en su proyecto de cambiar las cosas en México y encabezar una nueva apertura política. Así, en los momentos más intensos de ese enfrentamiento no únicamente el propio presidente la emprendería en contra del líder de la CTM (Confederación de Trabajadores de México) sino que también fue secundado por su suegro, el antiguo político jalisciense José Guadalupe Zuno. Sin embargo, rompiendo con los precedentes de la tradición política a don Fidel no lo amedrentaron las embestidas, aunque vinieran del mismísimo mandatario. Así, en defensa propia, lanzó a la CTM en una escalada de agresividad creciente y según el testimonio de Zaid sus agremiados llegaron a recurrir “en muchos casos a la violencia”. El resultado político de ese enfrentamiento fue la incapacidad del presidente Echeverría para mandar a Fidel Velázquez al descanso definitivo y un fortalecimiento aún mayor de éste a la cabeza de la CTM. En el lado económico, en opinión de Zaid ese activismo creciente de la CTM fue uno de los combustibles que alimentaron la inflación que se destapó en el sexenio y también la voluntad de las organizaciones empresariales en defensa de sus intereses.<sup>5</sup>

Otra política también muy visible desde el principio en el régimen del presidente Echeverría, o sea, en diciembre de 1970, fue tanto la de cooptar en su favor a los líderes que habían encabezado el movimiento estudiantil como la de establecer vínculos con la clase intelectual del país. En ambos frentes el éxito fue tan sólo parcial y de resultados discutibles. El ala más extremista de aquellos estudiantes que habían impulsado el movimiento estudiantil se radicalizó aún más y algunos optaron por el activismo armado. De ahí los grupos guerrilleros que surgieron y que secuestraron y asesinaron a empresarios y políticos en Monterrey, Guadalajara y la capital del país. Entre esos grupos sobresalió la llamada Liga 23 de Septiembre en recuerdo del asalto a un cuartel militar en Madera, Chihuahua, en 1965. Otros de esos grupos guerrilleros surgieron en el Estado de Guerrero bajo el liderazgo de los maestros rurales Lucio Cabañas y Genaro Vázquez Rojas. Con esos grupos extremistas se decidió que no hubiera apertura política ni tolerancia y se les combatió con toda energía. Para tal finalidad se creó un grupo paramilitar perfectamente entrenado y pertrechado que se conoció como “Brigada Blanca” y que actuó de manera implacable a lo largo de todo ese sexenio. Así, según el historiador Enrique Krauze, “entre 1970 y 1976

---

<sup>5</sup> Gabriel Zaid, *La Economía Presidencial*, México, Ed. Vuelta, 1987, pp. 37-38.

México viviría un capítulo sordo y mal documentado de la misma ‘guerra sucia’ que en otros países de América Latina provocó el enfrentamiento de la generación de los sesenta con el poder público y el ejército”.<sup>6</sup>

Y en cuanto a la atracción de los intelectuales que emprendió el régimen de Echeverría, en su gran mayoría éstos se dejaron seducir con facilidad con una notable excepción: la del ya muy veterano historiador Daniel Cosío Villegas. Al principio, la actitud del prestigiado escritor frente al presidente Echeverría y su gobierno fue de cierta esperanza en razón de las promesas de cambio que había expresado. Como prueba de esa esperanza en el advenimiento de un clima de mayor libertad política Cosío aceptó el Premio Nacional de Letras y lo recibió en presencia del propio presidente. Con todo, ese acto en ningún momento pretendió sugerir que el historiador abdicaría de su independencia intelectual. Así, en los editoriales que Cosío publicaba en el diario *Excélsior* sometió todas las semanas a su fino escrutinio crítico las principales medidas que anunciaría la nueva administración y también las declaraciones públicas que emitía el presidente. Al poco tiempo, el maestro Cosío entró en conocimiento de que el presidente Echeverría estaba “harto de sus críticas” y que incluso había pensado en la posibilidad de “expulsarlo del país”. Pero ni el enojo del presidente ni la posibilidad de su destierro amenazaron al viejo liberal que continuó con su brillante labor periodística orientada a la crítica en beneficio del interés público. En ese orden, ya hacia 1972 Cosío destacó en la personalidad de aquel mandatario que “Echeverría era un predicador y no dejaba de mostrar cierta soberbia, combinación de rasgos que podía perjudicar la eficacia de su régimen”. Y las evaluaciones críticas continuaron, entre ellas una de importancia en ocasión de la visita a México del presidente socialista chileno, Salvador Allende. Respecto de ese episodio Cosío señaló significativamente que “Echeverría provocaba un enfrentamiento inútil con los empresarios sin ganarse el crédito de los obreros”.<sup>7</sup>

El maestro Cosío siguió analizando críticamente los dichos y los hechos de la administración echeverrista. En respuesta, en el informe presidencial de septiembre de 1973 el presidente Echeverría hizo una referencia con dedicatoria personal a los “solitarios de gabinete” que por “ganarse un

<sup>6</sup> Krauze, *op. cit.*, p. 404.

<sup>7</sup> Enrique Krauze, *Daniel Cosío Villegas. Una Biografía Intelectual*, México, Tusquets, 2001, pp. 294-295.

salario” y “frente a una maquinilla de escribir” formulaban “sin reflexión cualquier crítica que se traduce... en denuesto”. Y poco tiempo después, a principios de 1974, luego de regresar de un viaje se encontró el maestro Cosío con la publicación de un libelo en el que se le difamaba. El acto se conoció ampliamente y el agraviado le comentó confidencialmente a un periodista del *Washington Post* que claramente se trataba de una acción que provenía del gobierno. Tal vez fue entonces cuando tomó forma en Cosío el proyecto de escribir un libro en el que se explorara la idea, con base en el sexenio 1970-1976, de que, en México, dado el inmenso predominio del poder ejecutivo, la personalidad del ocupante de Los Pinos se volvía inexorablemente política pública. A continuación, del cuidadoso análisis que hiciera el maestro Cosío en ese libro de la figura del presidente Echeverría se derivó que la personalidad de dicho mandatario se caracterizaba por padecer “de locuacidad, oscuridad, simpleza, ingenuidad, ignorancia, desorden, prisa, torpeza. Es decir, en su gobierno la política pública reflejaba locuacidad, oscuridad... El gran éxito editorial de *El Estilo Personal de Gobernar* contribuyó en mucho a la educación cívica en el país, pero también tendió una sombra de duda sobre la credibilidad en esa administración”.<sup>8</sup>

Otro acontecimiento que despertó inquietud y desconcierto durante el sexenio 1970-1976 fue la destitución del secretario de Hacienda Hugo B. Margáin hacia principios de 1973. Margáin era visto como el colaborador de mayor prudencia y experiencia dentro del gabinete económico del presidente Echeverría y gozaba de aceptación para grupos amplios de la opinión pública. Una versión muy difundida de las causas de su renuncia fue que los economistas más radicales en aquella administración habían cabildeado sin descanso frente al presidente para desprestigiar la imagen de Margáin y poner en duda su eficacia como secretario de Hacienda. Otra versión señalaba que ante la intensificación de la inflación y el visible sobrecaleamiento de la economía como producto del expansionismo fiscal y monetario, Margáin había intentado dar la voz de alerta en favor de una mayor moderación en el ritmo de la política económica. Así, según el testimonio del propio Margáin, en una situación ya difícil intentó encarar a ese mandatario y le recomendó preventivamente: “hay algunas reglas que deben tomarse en cuenta, señor presidente. La deuda externa y la deuda interna tienen un límite.

---

<sup>8</sup> Krauze, *Daniel Cosío...*, op. cit., p. 299. Daniel Cosío Villegas, México, *Cuadernos de Joaquín Mortiz*, 1973.

Y ya llegamos a ese límite". Y lo que siguió fue la destitución del secretario Margáin con unas formas de gran descortesía para su persona. En el recuerdo personal del cronista, se dijo desde el poder que renunciaba porque "se había caído del caballo".

Aparte de la propia destitución del secretario Margáin, hombre respetado en muchos círculos, otros dos factores avivaron en ese episodio el fuego de la inquietud. El primero fue el perfil de la persona que se designó para sustituirlo. El abogado José López Portillo tenía tras de sí una carrera muy corta en el servicio público además de que carecía en lo absoluto de formación y experiencia en la materia económica y en lo particular en el ámbito de las finanzas públicas. Su designación rompía con una tradición que había sido respetada sin excepción por todos los presidentes antes y después de la Revolución. El propio Porfirio Díaz había puesto gran cuidado en la selección de sus ministros de finanzas y a Dublán y a Limantour los trató siempre con gran respeto. Siguiendo con esa práctica, lo mismo había sucedido con todos los presidentes posteriores a la Constitución, empezando con Carranza y su ministro de Hacienda Luis Cabrera y terminando con López Mateos y Díaz Ordaz con Ortiz Mena. Y la puntilla al desconcierto que se difundió fue dada por la declaración del presidente Echeverría al referirse a la destitución en Hacienda y a la nueva designación: "a partir de este momento las finanzas se manejan desde Los Pinos". Así, no pocos observadores cayeron en la cuenta no únicamente de la desfachatez de la declaración sino también de la contradicción implícita: ¿si las finanzas se iban a manejar "desde los Pinos", para qué se nombraba a un nuevo secretario de Hacienda?<sup>9</sup>

Más adelante, en el año de 1975 se suscitó el extraño caso de la visita del presidente Echeverría al recinto de la UNAM en Ciudad Universitaria. Aparentemente, una obsesión había rondado en su alma desde las épocas de su gestión como secretario de Gobernación: exculparse de toda responsabilidad de los sucesos de la plaza de Tlatelolco en que había culminado el movimiento estudiantil de 1968. Esa absolución, pensaba, podía advenir, si visitaba a la Universidad y encabezaba a la juventud en cuyo nombre creía gobernar. Echeverría se consideraba un presidente reformista y progresista al cual la civilización le debía la llamada Carta de Derechos y Deberes de los Estados. Sin embargo, nadie en el claustro universitario pensaba de la misma

---

<sup>9</sup> Krauze, *La Presidencia...*, op. cit., pp. 411-412.

manera y menos los estudiantes en su conjunto. Por esas razones, al rector Guillermo Soberón y al secretario de Educación Bravo Ahuja se les debió haber erizado la piel al enterarse del deseo del mandatario de entrar a CU para encabezar la apertura de cursos del ciclo escolar de ese año. El acto se celebró en el auditorio de la Facultad de Medicina y la encolerizada multitud no permitió que el rector Soberón terminara de pronunciar su discurso. Fue entonces cuando el presidente Echeverría decidió encarar al auditorio que lo increpaba e insultaba y los acusó con dedo flamígero: “¡Jóvenes fascistas; jóvenes manipulados por la CIA!”. El momento de huir fue cuando los cristales del recinto empezaron a volar en pedazos por efecto de las pedradas que lanzaban los de afuera. En el trámite de la salida, una de ellas golpeó al presidente en la cabeza descalabrándolo. Sólo su oportuno refugio en un vehículo en que fue sacado a la carrera evitó una tragedia mayor.<sup>10</sup>

Otro capítulo del sexenio del presidente Echeverría que al igual que el de la “guerra sucia” en contra de los grupos guerrilleros ha sido, Krauze *dixit*, insuficientemente documentado y estudiado es el de la construcción de un gran sector paraestatal. Dicho sector estuvo conformado por tres figuras: empresas públicas, fideicomisos de acción económica y una serie muy amplia de organismos descentralizados cuya finalidad era intervenir en el proceso productivo. Desde luego, de esas variantes la más agresiva en contra del sector privado era la de las empresas públicas, que en no pocos casos respondieron a la finalidad de suplantar a las unidades productivas privadas en una gama muy amplia de sectores productivos. La iniciativa privada detectó con oportunidad esta política del gobierno echeverrista y la denunció en diversos foros. En su momento se dieron varias explicaciones de tipo técnico para justificar la creación de empresas públicas, pero el argumento principal fue siempre el de fortalecer “el papel del Estado como orientador e impulsor del desarrollo económico”. Ya en lo concreto, se argumentó también la obligación legal del Estado de explotar recursos nacionales estratégicos (PEMEX) o la prestación de servicios sociales básicos (CFE). También se invocó la necesidad de que el gobierno participara en campos de actividad que supuestamente el sector privado no atendía en forma adecuada o en el suministro de bienes y servicios de interés público (CONASUPO). Y la razón de fondo era simplemente producto del maniqueísmo de siempre: los agentes del sector

<sup>10</sup> José Agustín, *op. cit.*, pp. 93-94.

privado eran egoístas que sólo buscaban su propio beneficio; en cambio, los agentes gubernamentales eran altruistas a quienes sólo los inspiraba procurar el bienestar de las mayorías.

Pero la aplicación práctica de todos esos principios desembocó en resultados muy distintos a los que se pretendían. Así, lo primero que se constató en la realidad es que en las empresas públicas no existían prácticamente incentivos para la productividad y la eficiencia. De hecho, lo que resultó fue precisamente lo contrario con unidades operativas en que predominó el despilfarro y la ineficiencia. Y en la experiencia práctica proliferó otro efecto tal vez mucho más pernicioso: el de la elevación, en muchos casos exponencial, de las conductas de corrupción. Un factor acelerador fue el hecho simple y llano de que es mucho más fácil echar a retozar el gato del saqueo en una empresa pública que en una secretaría de Estado o en una dependencia gubernamental. Ello, tan sólo por el hecho de que en las empresas públicas hay siempre una proveeduría de insumos y materias primas que tiene que atenderse. De manera que no deba sorprender que en aquella época de estatismo creciente hayan florecido los contubernios entre los proveedores y los administradores de las empresas públicas. Pero en la realidad se constató un hecho todavía más perjudicial: los nombramientos para dirigir a esas empresas estatales recayeron en su mayoría no en técnicos especializados sino en figuras de la política, a quienes se les concedían esos cargos muchas veces como “premio de consolación”. La consecuencia fue que esos agentes políticos convertidos en administradores públicos o no tenían capacidad alguna para manejar las unidades que se les había confiado, o no adquirían ningún interés en llevar a cabo esa tarea sino en seguir impulsando su carrera personal. En el extremo, su interés únicamente se manifestó en beneficiarse materialmente de la oportunidad que se les presentaba mediante todas las triquiñuelas imaginables. Y lo que ocurrió con demasiada frecuencia es que concurrieron en innumerables casos los tres impulsos. Por último, cabe meter en la ecuación el efecto multiplicador como consecuencia del crecimiento desbordado del sector paraestatal en el periodo.

La política se inició desde temprano en el sexenio. Según noticias, el principal impulsor de esa estrategia de ampliación del sector paraestatal fue el profesor Horacio Flores de la Peña, a quien se designó para encabezar a la Secretaría de Patrimonio y Fomento Industrial (SEPAFIN), secundado por

sus discípulos favoritos a quienes colocó en los puestos de mayor jerarquía en dicha dependencia. Con toda dedicación, dicho grupo se dedicó a que en un sexenio dicho sector aumentara su tamaño en la friolera de diez veces. Con una lógica difícil de entender, Flores de la Peña equiparaba la creación de empresas públicas con el avance de la forma republicana de gobierno. El establecimiento de empresas públicas –sentenció posiblemente hacia 1975– “en forma irreversible seguirá creciendo en el futuro, a menos que se llegue a una situación política donde se sacrifiquen las formas democráticas de convivencia”. Y ya hacia finales del sexenio, ese mismo funcionario ofreció un panorama general del sector paraestatal, su importancia en la economía nacional y el papel de las empresas públicas como generadoras de empleo y de exportaciones, así como su distribución sectorial. De esa forma, 48 por ciento del capital del sector estaba invertido en empresas industriales, 24 por ciento en transportes y comunicaciones y 19 por ciento en desarrollo regional. Por tipo de entidad, al cierre de 1974 dicho ramo estaba constituido como sigue: 351 empresas con capital público mayoritario, 197 fideicomisos, 48 empresas con capital público minoritario y 47 organismos de fomento regional. Y como se verá a continuación, durante los años siguientes de 1974 y 1975 la integración y la magnitud de ese sector crecería aún más, ya que la Secretaría de Patrimonio y Fomento Industrial terminaría a marchas forzadas su tarea en favor de la estatización de la economía mexicana.<sup>11</sup>

Otra forma de medir la importancia creciente de ese sector en la economía era su contribución relativa dentro del PIB. Así, en su momento Flores de la Peña señaló que ésta había sido de 8 por ciento en 1971, para avanzar a 11 por ciento en 1975 y cerrar en 12 por ciento en 1976. Y en forma paralela, una imagen mucho más nítida se puede obtener viendo como creció de manera muy rápida la integración de ese sector por número de entidades. Así, según datos de SEPANAL el total de ellas avanzó de 84 en el año 1969 a 845 en 1976. Y dentro de ese total, el número de empresas con capital gubernamental mayoritario pasó de 19 a 403 en esos mismos años y las empresas con participación minoritaria de 27 en 1971 a 55 al cierre del sexenio. Por su parte, los organismos descentralizados del sector pasaron de 1970 a 1976 de 45 a 176 y los fideicomisos de 48 en 1971 a 211 en el último año de esa administración. Esto último, como reflejo del verdadero abuso en que

---

<sup>11</sup> Horacio Flores de la Peña, *Teoría y Práctica del Desarrollo*, México, FCE, 1976, pp. 168-169.

se incurrió durante esa administración con dicha figura jurídica. La pauta fue marcada por el propio presidente Echeverría quien, según una anécdota humorística que se difundió mucho en la época, ordenaba la creación de un fideicomiso para la solución de cualquier problema que se le presentaba a su atención. Y como podrá imaginarse, al frente de todos esos fondos y fideicomisos que se crearon en el sexenio se designó a un director para que los encabezara con su respectivo presupuesto y burocracia recayendo directamente esos costos sobre el ya de por sí abultado presupuesto público.<sup>12</sup>

Además, tras los fríos, pero reveladores números, se escondieron historias de verdadero terror en torno a la conformación de ese gran sector paraestatal y las cuales nunca salieron a la luz. En algunos casos –no es posible saber cuántos– la ampliación del sector se logró mediante actos de fuerza y de enfrentamiento con apoyo en el poder político. Para poner en ejecución ese proceso, que instrumentaron Flores de la Peña y sus colaboradores, se intentó seguir una regla práctica que el intelectual Carlos Fuentes –legitimador ideológico de ese régimen– enunció en 1973: “el socialismo mexicano será resultado de un proceso de contradicción... de enfrentamiento entre la nación y el imperialismo, entre los trabajadores y los capitalistas”.<sup>13</sup> A manera de ilustración respecto de ese proceso, puede citarse aquí una referencia escuchada de oídas alguna vez. El régimen de Echeverría tomó en algún momento la decisión de arrebatar la propiedad de la Fundidora de Monterrey de sus inversionistas privados para que pasara a manos del sector público. Para llegar a esa finalidad se recurrió a todas las argucias y trucos sucios imaginables. Entre otros, la infiltración de agitadores entre las filas de los operarios para que sabotearan las actividades y crearan conflictos. Finalmente, como resultado de esa guerra secreta los accionistas entregaban la Fundidora a uno de los favoritos de ese régimen de triste recuerdo: Jorge Leipen Garay.<sup>14</sup>

El maestro Cosío Villegas siempre pensó que el mayor logro del sexenio del presidente Echeverría sería el “resurgimiento de una vida pública más abierta y democrática”. Pensaba de esa manera, a pesar de las agresiones de que había sido objeto en lo personal y de los malos resultados en otros

<sup>12</sup> Eduardo Turrent Díaz, *Estatización Bancaria*, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias, 2009, pp. 111-112.

<sup>13</sup> Citada en Enrique Krauze, “La comedia mexicana de Carlos Fuentes” en el libro del mismo autor “Mexicanos Eminentés”, México, Ed. Tusquets. 2012, p. 249.

<sup>14</sup> *Ibid.*, pp. 113-114.

frentes, como el de la marcha de la economía. Sin embargo, a pocos meses del fallecimiento del reconocido historiador se produjo un acontecimiento que borró de tajo la idea del “resurgimiento de una vida pública más abierta”. El diario *Excélsior*, precisamente aquél en el que Cosío publicaba sus editoriales, había decidido seguir, bajo la dirección del periodista Julio Scherer, una línea editorial independiente y crítica. Y lo que se sabe es que el presidente Echeverría y su administración adquirieron una molestia creciente con el comportamiento de ese diario. El caso puso de hecho a prueba la convicción de tolerancia del régimen. Al parecer, esa tolerancia se agotó hacia finales del sexenio. Tiempo después se supo que el propio presidente Echeverría había instigado un boicot de anunciantes seguramente con la esperanza de que el gobierno pudiera finalmente entrar al rescate del diario e imponer por fin sus condiciones editoriales. Pero como el mencionado boicot no surtió los efectos deseados se decidió aplicar a dicho periódico una suerte de golpe de Estado orquestado desde el poder. Y de esa forma, el director Scherer y sus principales colaboradores fueron sacados del edificio en forma violenta a la vez de que tomaba posesión una administración espuria, dócil al poder. Según el historiador Enrique Krauze, con ese solo acto el presidente Echeverría “destruyó lo poco que quedaba de su obra y arrojó una inmensa nube de sospecha, de justificada sospecha, sobre su responsabilidad en lo sucedido en 1968”.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> Enrique Krauze, *La Presidencia...*, *op. cit.*, pp. 415-416.



## 12. LOS ENFRENTAMIENTOS CON LOS EMPRESARIOS

El caldo de cultivo para los enfrentamientos que se sucedieron en cadena entre los grupos empresariales y el gobierno del presidente Echeverría se había estado sazonando pacientemente desde tiempo atrás durante esa administración. Sin embargo, el detonante estalló hacia el año de 1973 en razón del destape de las presiones inflacionarias y de los planes que empezaron a enunciarse para poder combatirlas en busca de su moderación. Así, el 19 de marzo de ese año los representantes del gobierno presentaron en una reunión con los líderes de las cámaras de comercio del país una primera propuesta de lucha contra la inflación. El plan contenía las siguientes tres líneas de acción: orientación para los consumidores, vigilancia de los precios por parte de las autoridades y participación directa del gobierno en los mercados de bienes y servicios. La propuesta fue rechazada por los comerciantes y resulta de interés para la posteridad recordar los argumentos que se expusieron. En primer lugar, se explicó que las presiones alcistas que se estaban dejando sentir desde hacía tiempo no habían sido causadas por el sector privado sino por la política económica del gobierno. De manera complementaria, no era mediante controles de precios como podía sofocarse con éxito la inflación sino yendo a la causa original de ese fenómeno. Y esa causa estaba en la política expansionista que se aplicaba en México desde hacía algún tiempo. Por último, las intervenciones del gobierno en los mercados de bienes y servicios resultarían más perjudiciales que benéficas y no traerían la solución a las presiones alcistas.<sup>1</sup>

La réplica, muy posiblemente inducida por funcionarios de la propia administración, tuvo lugar al poco tiempo, el 28 de marzo de ese año. El conducto fue la entrega de un documento a la atención del presidente de la

---

<sup>1</sup> *Excélsior*, 19 de marzo de 1973.

República por parte del Congreso del Trabajo (organismo cúpula que agrupaba a los principales sindicatos del país). En dicho documento, esa agrupación acusaba a los comerciantes del país de “fraude y soberbia”. También se pedía, entre otras cosas, una redefinición “sobre la utilidad y uso del capital nacional...”. Esta redefinición debería sobre todo ser planteada “para el sector comercial de nuestro país y considerando a la inversión nacional como de utilidad social”. También se pidió en ese documento que las autoridades establecieran un control efectivo tanto de los precios como de la calidad de los bienes y servicios a la vez de que se pusieran en ejecución otras medidas para proteger el bienestar de los trabajadores. Y la respuesta del presidente Echeverría al Congreso del Trabajo resultó un tanto desconcertante: ésta fue que el aumento de los precios era consecuencia del rápido crecimiento que había logrado la economía, pero que en lo esencial no se había alterado el equilibrio económico en el país. Para ese mandatario, se trataba “en realidad de ajustes propios del impulso que se está dando al crecimiento económico de la nación”.<sup>2</sup> No obstante, lo que sucedió es que las presiones alcistas continuaron y ese hecho vertió aún más gasolina sobre un ambiente ya de por sí caldeado. Así, el tono de las declaraciones se intensificó.

Vino a continuación una etapa de mucha movilización por parte de las agrupaciones gremiales y como consecuencia los líderes se regodearon en los excesos retóricos. Por su parte, la reacción de las organizaciones empresariales fue de inquietud. En un mitin que se celebró en el monumento a la Revolución el líder obrero, Fidel Velázquez, planteó en tono amenazante: “La CTM ya no hablará únicamente de que hay que actuar ciñéndose a la ley, pero con propósitos de ir más allá de la ley. La central no actuará circunscrita a los marcos de la Revolución, sino que tratará de hacer dentro de esta Revolución una nueva del proletariado que traiga como consecuencia la reivindicación integral de los trabajadores”. Por su parte, Ángel Olivos de la Confederación Obrera Revolucionaria manifestó: “el peor enemigo de la clase trabajadora mexicana es el tipo de sociedad que padecemos”. Y todavía con mayar radicalismo, el presidente del Congreso del Trabajo, Mauro Gómez Peralta, sentenció: “la iniciativa privada se está suicidando. Si no cede un poco voluntariamente, en un futuro no lejano se le arrancará por la fuerza todo lo que tiene como ha pasado en otras partes”. Y en razón del

---

<sup>2</sup> *Excélsior*, 29 de abril de 1973.

recrudescimiento de las presiones alcistas, el líder Fidel Velázquez volvió a amagar desde la ciudad de Mérida: “el saqueo de las tiendas por parte de los trabajadores es válido cuando se lucha contra los abusos de los comerciantes”. Asimismo, otro asunto que exacerbó todavía más los ánimos es que fue durante ese episodio cuando se escuchó por vez primera sobre la propuesta para la semana laboral de 40 horas que se lanzó en la 82 Reunión del Congreso de la CTM.<sup>3</sup>

En esa coyuntura, la reacción por parte de las organizaciones patronales fue en general de defensa, aunque hubo diferencias en la intensidad de la retórica. En cuanto a la propuesta de la semana de 40 horas, la negativa resultó unánime. Y en lo relativo a las acusaciones y a las declaraciones agresivas contra la iniciativa privada la política que se siguió fue la de contestar y refutar. Una de las réplicas más contundentes fue recogida en una nota que se publicó en el periódico *New York Times* al citarse la opinión de los industriales en el sentido de que en su gobierno el presidente Echeverría “alentaba a las guerrillas urbanas”.<sup>4</sup> En el orden económico, el argumento fue que esa estrategia que se seguía de alentar el enfrentamiento entre las empresas y las organizaciones gremiales sólo conducía al retraimiento de las inversiones en razón de la incertidumbre y la falta de seguridad que se generaban. Con variantes en el matiz, ésa fue la tónica en las respuestas que difundieron la Asociación de Banqueros, la CANACINTRA, la CONCANACO y la CONCAMIN secundadas por algunas asociaciones patronales de provincia. En el bando de las voces con un tono de mayor conciliación, se destacó la del líder empresarial e ideólogo de la iniciativa privada Juan Sánchez Navarro: “Al reducir sus inversiones, buscar mayor proteccionismo, reducir la calidad de sus productos y predicar por todos los rumbos que estamos al borde del desastre, los empresarios mismos están sembrando la desconfianza en el país y en nuestra economía, en lugar de alentarla como es su papel”.<sup>5</sup>

Según todos los indicios, el episodio que se concretó en una amenaza de huelga general en demanda de un incremento de emergencia para los salarios se empezó a gestar a finales de julio de 1973. Ello, a raíz de que el secretario de Hacienda –todavía por algún tiempo más, don Hugo B. Margáin– dio a conocer un programa de 16 puntos para combatir a la inflación. En el

<sup>3</sup> *Excélsior*, 9 de abril, 27 de abril y 10 de mayo de 1973.

<sup>4</sup> *Excélsior*, 8 de noviembre de 1973.

<sup>5</sup> *Novedades*, 14 de agosto de 1973.

capítulo Política Antiinflacionaria de la presente obra (volumen XIII) se analiza con pormenor el contenido de dicho programa, pero lo que vale poner aquí de relieve son las reacciones que despertó tanto en las filas de los sindicatos como en las agrupaciones empresariales. En ambos casos la reacción fue de desagrado y esa tónica llevó a que el ambiente se tensara todavía más en el país. Por parte del Congreso del Trabajo, aunque el programa fue aceptado en lo general también hubo reacciones de desacuerdo que, cuidando las formas, se manifestaron en la forma de “respetuosas sugerencias”. Y estas sugerencias resultaron de bastante calado y dignas de despertar inquietud no únicamente entre los empresarios sino en toda la ciudadanía. Una primera, fue que no debería reducirse el gasto destinado a la inversión social además de que deberían reforzarse los controles de precios. Y ya en el plano de los pronunciamientos más radicales, esa organización obrera propuso que se limitara la tasa de ganancia de las empresas y sobre todo externó su oposición a que, como se señalaba en el aludido programa gubernamental, los incrementos de salarios se subordinaran a los aumentos de la productividad, toda vez que no estaba en manos de los trabajadores su generación. Y como remache, después de calificar de “demagógico” el ofrecimiento de los comerciantes (en particular de las grandes cadenas) en el sentido de que voluntariamente congelarían los precios durante el resto del año, vino el pronunciamiento incendiario: éste fue que se solicitaría un aumento salarial de emergencia de hasta 33 por ciento.<sup>6</sup>

Por su lado, la respuesta de las agrupaciones empresariales también se apegó a esa misma tónica: aceptar el programa a regañadientes a la vez de aprovechar la oportunidad para diferir de las opiniones de las autoridades además de dar a conocer sus propios puntos de vista sobre el fenómeno inflacionario. La respuesta se dio en una importante declaración conjunta de todas las organizaciones empresariales del país que se publicó el 26 de agosto de ese año. Un punto muy importante de esas declaraciones es que los empresarios expresaron sus diferencias con las autoridades respecto de las causas de la espiral inflacionaria. En su opinión, la inflación que se había desatado era atribuible al gasto público que había crecido de manera desorbitada y a “las condiciones generales del país que no ha[bían] sido propicias para incrementar la oferta” de bienes y servicios. Por esas mismas razones, un aumento general de salarios

---

<sup>6</sup> *El Día*, 2 y 4 de agosto de 1973.

como el que se estaba proponiendo y endurecer el control de los precios sólo intensificarían la inflación y contribuirían a desalentar “gravemente” la inversión y la actividad productiva. Y en ese sentido, también señalaron que deberían evitarse las acciones gubernamentales que “deterioren la productividad” tal como ocurriría con la semana de 40 horas. Por último, tal vez en reconocimiento de las muchas presiones que se estaban dejando sentir, “por esta ocasión y previas las reformas legales adecuadas” esas organizaciones aceptaban que se llevara a cabo una “revisión de los salarios mínimos”<sup>7</sup>.

Tal vez con la aceptación tácita de las autoridades, las organizaciones gremiales reaccionaron apenas tres días después. Así, el Congreso del Trabajo manifestó que a partir del 1º de octubre siguiente 3 millones y medio de trabajadores irían a la huelga para conseguir un aumento de 33 por ciento en sus salarios con el fin compensar el deterioro que habían sufrido en su poder adquisitivo. Y ese anuncio vino acompañado con la advertencia de que no habría por parte de los trabajadores alguna otra vía de conciliación. Y apenas un día después, el propio presidente de la República se manifestó claramente con respecto a ese enfrentamiento. Así, ante los dirigentes de la CTM (Confederación de Trabajadores de México) declaró que en ese momento se anticipaba a su tercer informe de gobierno: ello, para confirmar su decisión de que se incrementarían los salarios de los trabajadores al servicio del Estado con menores ingresos a la vez de que ya estaba autorizada la iniciativa de ley para una elevación de los salarios mínimos. En congruencia, esas medidas fueron confirmadas en el informe presidencial del día siguiente.

Estimuladas las organizaciones gremiales con el apoyo que les había extendido el presidente antes y en su informe del 1º de septiembre, los líderes obreros decidieron intensificar las presiones. Y en ese contexto, los excesos declarativos no se hicieron esperar. El secretario general de la CTM anunció que en adelante los trabajadores seguirían dos rumbos de acción. Por un lado, intentarían hacer respetar sus derechos con base en la ley y por medio de la formación de “batallones rojos de la paz para el engrandecimiento de México” que entrarían en actividad inmediatamente. Por otro, se anunció que en lo sucesivo la postura de la CTM pasaría a ser de “intransigencia frente a la clase patronal y de exigencia frente a los funcionarios públicos”. Y de forma paralela, el Congreso del Trabajo ratificó la decisión que ya había

<sup>7</sup> *Excélsior*, 27 de agosto de 1973.

anunciado previamente respecto del emplazamiento a huelga para el 1º de octubre y además anunció que se mantendría en sesión permanente desde el 3 de septiembre “para mantener unidos a los trabajadores”. En esa ocasión, las embestidas recibieron el respaldo del secretario del Trabajo, Porfirio Muñoz Ledo, quien señaló respecto del enfrentamiento que se había detonado entre los trabajadores y las organizaciones empresariales que en México estaba teniendo lugar un “reencuentro entre la causa, la ideología y la fuerza del movimiento obrero y la corriente revolucionaria del país”. Por fin, una luz de solución al menos para el problema del aumento salarial apareció en el horizonte hacia mediados de ese mes de septiembre de 1973. Así, el sábado 15 se celebró ante el secretario del Trabajo una reunión de la que emanó un acuerdo de principio para una elevación de los salarios. Y de ese acuerdo derivó pocos días después una recomendación conjunta mediante la cual quedó conjurada la amenaza de huelga. El arreglo fue para elevar en 20 por ciento los salarios contractuales superiores a los mínimos legales que no excedieran el monto de 4 500 pesos mensuales. Únicamente se exentó de este acuerdo a las empresas que “por circunstancias especiales” no pudieran conceder los aumentos.<sup>8</sup>

Los enfrentamientos del año 1973 entre los empresarios y el gobierno se vieron en su momento exacerbados por un acontecimiento muy traumático: el asesinato hacia mediados del mes de septiembre del industrial regiomontano Eugenio Garza Sada por un grupo supuestamente de extrema izquierda. El señor Garza Sada era el líder del grupo empresarial más importante e influyente de la Sultana del Norte; además, era una figura muy conocida y que convocaba mucho respeto en los medios de la iniciativa privada no únicamente del Estado de Nuevo León sino del país entero. De manera que el intento de secuestro y después el asesinato del prestigiado líder empresarial despertó gran commoción en círculos amplios de la opinión pública. Así, en los medios empresariales se empezaron a escuchar muchas críticas en contra de la administración que encabezaba el presidente Echeverría. El argumento era en el sentido de que desde el gobierno se toleraba la acción de los grupos extremistas y no se tomaban medidas verdaderamente eficaces para combatirlos y desarticularlos. Así, numerosos desplegados y manifiestos se publicaron tanto en la capital del país, en la propia ciudad de Monterrey y en

---

<sup>8</sup> *Excélsior*, 21 y 27 de septiembre de 1973.

la prensa de provincia en denuncia del acto criminal y en demanda de una actuación más decidida y eficaz en favor de la seguridad interna. Y en ese clima de tensiones tuvieron lugar en la propia Monterrey las honras fúnebres por la muerte de tan admirada figura de la iniciativa privada y a las cuales asistió el presidente Echeverría acompañado de dos de sus ministros. Y ahí en ese acto se dio una acción ya de enfrentamiento abierto.

En esa ceremonia en homenaje y en recuerdo del victimado Garza Sada correspondió pronunciar la oración fúnebre al abogado Ricardo Margáin Zozaya, personaje muy respetado y admirado en el medio empresarial de Nuevo León. Y el abogado Margáin Zozaya, eludiendo todo eufemismo, se lanzó directo y al grano expresando ante el presidente de la República el sentir que claramente animaba a esa concurrencia. En el crimen de que había sido víctima el empresario Garza Sada, al gobierno le correspondía una muy alta responsabilidad. Porque “sólo se puede actuar impunemente cuando se ha perdido el respeto de la autoridad”. Los criminales podían actuar a sus anchas, únicamente “cuando el Estado deja de mantener el orden público; cuando no tan sólo se deja que tengan libre cauce las más negativas ideologías, sino que además se les permite que cosechen sus frutos negativos de odio, destrucción y muerte”. La evolución de México no podía ir más que en un rumbo equivocado, “cuando se ha propiciado desde el poder a base de declaraciones y discursos el ataque reiterado al sector privado del cual formaba parte destacada el occiso”. Con toda evidencia, esos ataques habían respondido a la “finalidad aparente de fomentar la división y el odio entre las clases sociales”. Había llegado el momento de la denuncia, toda vez que en el curso de esa administración no se había desaprovechado “ocasión para favorecer y ayudar todo cuanto tenga relación con las ideas marxistas a sabiendas de que el pueblo mexicano repudia ese sistema por opresor”.<sup>9</sup> Así, en una situación de visible desventaja personal y política y por tanto sin posibilidad de poder replicar o reaccionar, el presidente Echeverría tuvo que escuchar completa aquella diatriba del orador Margáin Zozaya.

Según referencias, los enfrentamientos entre los empresarios y la administración del presidente Echeverría ya fueron de menor intensidad durante 1974, aunque en ese siguiente año se iniciaran desde temprano durante los primeros meses. Éstos tuvieron la forma de movimientos laborales para

---

<sup>9</sup> El periódico *El Porvenir* publicó completo el discurso de Margáin Zozaya, 19 de septiembre de 1973.

mejorar las condiciones de trabajo y obtener reivindicaciones salariales por fuera de las grandes centrales sindicales. Entre aquellos movimientos que surgieron durante los primeros meses de 1974 llamaron en particular la atención los siguientes: una huelga de los trabajadores de la construcción en la refinería en Tula, Hidalgo (marzo); la que tuvo lugar en la ciudad de Saltillo, en las industrias CINSA-CIFUNSA que se inició en abril y que fue quizás la que mayores repercusiones tuvo; la huelga en la empresa General Electric (mayo); en Lido Texturizado (junio); la de los obreros en Up John (junio); y otros movimientos adicionales que explotaron en la ciudad de Cuernavaca. Todos esos movimientos tuvieron en común que, ante la revisión del contrato colectivo de trabajo, por alguna u otra causa los líderes tradicionales quedaron rebasados y fueron sustituidos por nuevos dirigentes. Rompiendo con una tradición, estos nuevos dirigentes fueron reconocidos inmediatamente por las autoridades del trabajo y además encontraron apoyo y asesoría en una organización con una vocación de activismo extremo que se denominaba Frente Auténtico del Trabajo (FAT).<sup>10</sup> Y lo que registra la historia es que las agrupaciones empresariales vieron con muy malos ojos la intervención de la FAT en numerosos conflictos laborales y pusieron manos a la obra en el combate a esa agrupación.

Uno de los capítulos más recordados de esa batalla en contra de la FAT se escribió en ocasión de la XXXIII Asamblea Nacional de Centros Patronales (COPARMEX) que se celebró justo cuando se encontraba en plena ebullición la huelga en Saltillo de las empresas CINSA-CIFUNSA. En dicho foro, los representantes patronales acusaron a la FAT de formar parte de “una conjura iniciada por grupos subversivos y agitadores profesionales a fin de romper el orden legal planteando conflictos que lesionan la economía del país”. Según esos voceros, la FAT era una organización de subversión vinculada a las embajadas de la URSS y de Cuba. Respecto de la huelga en Saltillo, se acusó que los movimientos habían sido “arbitrariamente planteados y que propiciaban una atmósfera de inseguridad y desconfianza entre los inversionistas y un clima de animadversión y violencia en el ámbito de las organizaciones obreras”. Poco tiempo después la COPARMEX volvió a arremeter en contra de la FAT al señalar que a un lado de las agrupaciones de trabajadores con ideologías de contenido nacionalista habían surgido en los últimos tiempos otros organismos “que se

---

<sup>10</sup> Revista *Punto Crítico*, núm. 29, junio de 1974.

llaman a sí mismos independientes y cuyos dirigentes tienen una ideología marxista-leninista y la anarco sindicalista". Esas organizaciones "independientes" habían desatado una competencia desenfrenada con las grandes organizaciones obreras del país y lo peor es que buscaban "la voluntad de los trabajadores mediante promesas y demandas cada vez más desquiciadas y alejadas de nuestra realidad económica y social". Posteriormente, otros líderes empresariales acusaron a la FAT de "crear agitación y después entregar las fuentes de trabajo en charola de plata al marxismo".<sup>11</sup>

En el año 1974, una segunda oleada de conflictos obrero-patronales se desató hacia el mes de agosto. En esta segunda oleada ya no fueron la FAT y algunas centrales gremiales independientes las protagonistas de los conflictos sino los grandes sindicatos nacionales de viejo cuño. Así, a partir de los amagos iniciales los dirigentes empresariales manifestaron su renuencia a iniciar pláticas con las asociaciones gremiales bajo el argumento de que conformaban tan sólo "organismos de consulta" sin capacidad para negociar. Y en el plano retórico, los líderes empresariales adoptaron una actitud de firmeza y anunciaron que si las organizaciones gremiales "quieren la huelga y provocan con ella un estado de caos económico, que lo hagan. Nosotros no podemos negociar lo que en principio no es negociable". Por su parte, como solía ser su estilo, la CANACINTRA hizo llamados a la conciliación. Era preferible concertar a entrar en "fatigosas e interminables negociaciones de regateo" y por lo mismo había que convocar la intercesión de las autoridades. En contrapartida, la respuesta de los dirigentes sindicales fue anunciar la huelga la cual quedó emplazada para el 25 de agosto. Según noticias, el número de los emplazamientos llegó a la friolera de 180 mil.<sup>12</sup>

La reacción de las organizaciones empresariales fue de defensa. El presidente de la COPARMEX declaró que ante el endurecimiento de los sindicatos había cundido en el sector de las empresas "la alarma, la confusión y el desaliento...". La respuesta legal a los emplazamientos consistió en solicitar a la Junta de Conciliación y Arbitraje que declarara a los sindicatos responsables del posible cierre de centros de trabajo. Y en lo específico, en caso de que estallaran las huelgas se pidió que fueran consideradas "inexistentes" en razón de que no se cumplía la causal de que hubiera "desequilibrio entre los

<sup>11</sup> *Excélsior*, 10 de julio de 1974.

<sup>12</sup> *Excélsior*, 11 y 12 de agosto de 1974.

factores de la producción”. Por último, se anunció que no se pagaría los salarios caídos “en caso de que después de la huelga volvieran a funcionar los centros laborales”.<sup>13</sup> El conflicto estaba en marcha y a la sesión inicial de negociación que se había programado para celebrarse en la Secretaría del Trabajo el 30 de agosto los representantes empresariales decidieron no acudir. Pero no hubo que esperar mucho para conocer con toda precisión la postura de las autoridades. El día siguiente era el informe presidencial y el presidente Echeverría se manifestó claramente en favor de la causa de las organizaciones obreras. Ese apoyo fue brindado no únicamente en apoyo de las reivindicaciones salariales de los trabajadores sino también “a los avances del sindicalismo” reiterando su “decisión inquebrantable de salvaguardar la autonomía de los sindicatos y propiciar su desarrollo” así como proteger “en toda circunstancia el derecho de huelga”.

Las cartas habían quedado destapadas. Con todo, por lo singular del episodio y de la retórica que se usó en aquel informe presidencial vale la pena recoger algunos de los conceptos que se expresaron ahí. En ese informe, el presidente Echeverría dirigiéndose directamente a los empresarios condenó las prácticas especulativas que muchos negocios, especialmente en el sector del comercio, llevaban a cabo. Además, respecto de los emplazamientos a huelga que se habían presentado, “correspondían al ejercicio de un derecho fundamental que la Constitución otorga a los trabajadores” por lo cual “nada justifica que se eluda la negociación”. Finalmente, en alusión al fenómeno que ya había comenzado a observarse de las compras de dólares por temor a una devaluación y que se habían exacerbado durante los días previos al informe, Echeverría acusó de esas prácticas precisamente a los integrantes de la clase empresarial y los tachó despectivamente de “riquillos”.<sup>14</sup> Casi inmediatamente, y de seguro de una manera que se había concertado con anticipación, los principales líderes sindicales subieron el tono de sus declaraciones y amenazaron con realizar “paros locos” y lo más preocupante: “huelgas revolucionarias para cambiar las estructuras económicas y sociales del país”. En lo específico, los dirigentes de la CTM convocaron a una huelga general programada para estallar el 20 de septiembre con cierre obligado para aquellas unidades productivas que no se sumaran al paro de labores.<sup>15</sup>

<sup>13</sup> *Excélsior*, 25 de agosto de 1974.

<sup>14</sup> *El Día*, 2 de septiembre de 1974.

<sup>15</sup> *Excélsior*, 6 y 9 de septiembre de 1974.

Tal vez deliberadamente, las autoridades de aquella administración decidieron enlazar dos problemas que no necesariamente estaban unidos por su naturaleza: la cuestión relativa a los aumentos salariales y la correspondiente a los controles de precios. Así, a pocos días del informe presidencial y antes de que se resolvieran los emplazamientos a huelga las autoridades anunciaron que se estaba estudiando la conveniencia de ampliar la cobertura del control de precios de productos básicos elevando el número de los satisfactores sujetos a ese sistema. De inmediato, el presidente de la CONCAMIN contestó en representación de los empresarios. Con respecto a las peticiones de incremento salarial explicó que ya se estaban estudiando las posibilidades que había en las empresas para atender dichas demandas. Pero en cuanto a los controles de precios, la posición de los empresarios fue muy distinta. Explicaron que ese tipo de mecanismos desalentaban la inversión y la producción, los dos elementos que, en su opinión, eran precisamente los que más se necesitaban para combatir con eficacia a la inflación. Aunque pocos días después, el 13 de septiembre, se firmó la recomendación para el aumento de los salarios el problema con los controles de precios se mantuvo sin solución. Así, en un desplegado conjunto de las principales organizaciones empresariales que se publicó en los diarios de la capital se expresó claramente el rechazo a esa forma de política pública. El sistema de control de precios era expresión de “una mayor estatización de la economía en detrimento de nuestra organización constitucional”. De insistirse en esa vía de la estatización, se daría lugar a “una mayor retracción de las inversiones” y a un “más grave” desaliento de la producción de bienes y servicios. En general la queja fue que durante los últimos años los negocios en México habían tenido que enfrentar restricciones de crédito, aumentos de salarios y elevación de costos de producción y que el efecto adicional de un control de precios podía llegar a comprometer “la sobrevivencia de la libre empresa” en el país.<sup>16</sup>

Estas posturas fueron apoyadas durante los días siguientes con otros pronunciamientos. Uno de ellos, particularmente significativo, fue patrocinado por 57 agrupaciones patronales principalmente del norte del país. En el desplegado correspondiente la protesta principal era respecto de la política “estatizante” de aquella administración, la cual había provocado “una situación de incertidumbre” que se había visto agravada “por la acción terrorista que

<sup>16</sup> *Excélsior*, 26 de septiembre de 1974.

mantiene en permanente vigilia al país y lo ha llenado de luto”. A continuación, se pedía la restauración de “la confianza a que deben hacerse acreedores los líderes políticos de la nación por (*sic.*) el acierto de sus determinaciones que vengan a ser interpretaciones genuinas de los sentimientos de su pueblo...”. Esa restauración de la confianza que daría lugar a una recuperación del ahorro, de la inversión y de la producción, dependería de manera clave del respeto absoluto que se brindara “a las garantías constitucionales de libertad al trabajo y de profesión, limitando el Estado su actividad al ejercicio permanente de la función pública en uso de su soberanía y al de regulador de la economía que le permite una visión de conjunto para encauzarla sobre bases de seguridad y progreso”. A manera de cierre, en esa misma publicación se pedía un mantenimiento inflexible de “la paz social como medio de vigorizar nuestra vida institucional”. También, el abandono de las declaraciones y posturas “demagógicas, pues con demagogia sólo se obtienen divisiones y enfrentamiento de clases sociales”. Y en el mismo sentido, también se pedía una “aplicación estricta de la ley en contra de quienes so pretexto de propagandas ideológicas que no van con los mexicanos desbordan sus mandatos en perjuicio del interés general”.<sup>17</sup>

En esa misma tónica, las defensas para la empresa y la economía de mercado continuaron durante los primeros meses de 1975. Un acto simbólico de importancia en ese sentido fue cuando la revista empresarial *Expansión* le otorgó el premio de “hombre del año” al industrial regiomontano Marcelo Sada, presidente del grupo CYDSA. Durante los años precedentes, Sada había sido uno de los empresarios más activos en la defensa de la “libre empresa”. El otro había sido el abogado Ricardo Margáin Zozaya, aquél que, como se recordará, se encargó de pronunciar la oración fúnebre en ocasión del asesinato del líder empresarial Eugenio Garza Sada. En esa línea de acción, el abogado Margáin llegó a decir que “el gobierno alentaba el terrorismo con sus ataques a la iniciativa privada” además de que “bajo el señuelo de los cambios se nos quiere llevar por rumbos que el pueblo de México no desea”. La novedad en el mensaje de ese agente estaba en el llamado a la unidad de la clase empresarial en razón de la situación de “indefensión” en que se había encontrado. ¿Pero cuáles eran las causas de esta indefensión? Entre varias de ellas, el abogado Margáin destacaba la necesidad de esa unificación organizada en razón

---

<sup>17</sup> *Excélsior*, 30 de septiembre de 1974.

de que, en general, los empresarios estaban despolitizados y por lo tanto poco preparados para el debate público, para participar en foros y para intervenir en conferencias de prensa. Los empresarios tenían también que organizarse en razón de su escasa capacidad de actuación en las universidades, en los medios de comunicación, y en las actividades políticas. Al respecto, señaló Margáin Zozaya: “somos ciudadanos disminuidos” y hasta con “estigma”. Había que trabajar para revertir esa situación. El reto en el debate era muy grande ya que los oradores y escritores del campo socialista estaban “mil veces mejor preparados que los escritores y columnistas defensores de la libertad”.<sup>18</sup>

Muchas otras declaraciones en favor de la causa de los empresarios se dejaron escuchar en diversas zonas del país hasta que por fin tuvo lugar la acción organizativa a la que había estado convocando, entre otros, el abogado Margáin Zozaya. Ese gran paso se dio con la formación del Consejo Coordinador Empresarial (CCE) que se integró con la participación de seis organizaciones empresariales: Confederación de Cámaras de Comercio (CONCANACO), Confederación de Cámaras Industriales (CONCAMIN), Confederación Patronal de la República Mexicana (COPARMEX), Asociación de Banqueros de México, Consejo Mexicano de Hombres de Negocios y Asociación Mexicana de Instituciones de Seguros. Curiosamente, la Cámara Nacional de la Industria de Transformación (CANACINTRA) no se unió a la formación del CCE habiendo argumentado su presidente que no se les había invitado. Sin embargo, esa declaración provocó la protesta de varias delegaciones de la propia CANACINTRA en diversas ciudades del país. Así, el CCE nació oficialmente el 7 de mayo de 1975 y al poco tiempo se nombró a un director general y a un coordinador y poco tiempo después se acordó la creación de una presidencia cuyo titular duraría en funciones seis meses.<sup>19</sup>

Un detalle simbólico de gran relevancia en la creación del CCE fue la asistencia del propio presidente Echeverría en persona a la ceremonia inaugural que tuvo verificativo el 7 de mayo de 1975. Para nadie en ese evento era un secreto, incluso para ese mandatario que asistió en persona a dicha inauguración, que en buena medida el CCE se había creado para defenderse de las ideas y acciones antiempresariales que esa administración había empujado de manera inocultable. Y en esa ceremonia inaugural se dieron a conocer

<sup>18</sup> Ricardo Margáin Zozaya, *La Unión Empresarial*, Guadalajara, edición conjunta patrocinada por el Centro Patronal de Jalisco, Cámara Regional de la Industria de Transformación y Cámara de la Industria Alimentaria de Guadalajara, s.f.

<sup>19</sup> *El Heraldo de México*, 21 de mayo de 1975.

dos documentos de importancia histórica: una “Declaración de Principios” del CCE que constaba de 17 capítulos y una “Declaración sobre Problemas Actuales” de 11 capítulos. Al poco tiempo el CCE dio a conocer un muy importante “Anteproyecto de un programa para crear una imagen adecuada y fidedigna del sector empresarial mexicano”. En lo específico, la “Declaración de Principios del CCE” incluyó, como ya se ha dicho, 17 capítulos sobre las siguientes materias: “Persona, sociedad y economía”, “Propiedad privada”, “Empresa privada”, “Responsabilidad del empresario”, “Trabajo”, “Salario”, “Seguridad social”, “Educación”, “Iniciativa privada y Estado”, “Economía mixta”, “Planeación de la actividad económica”, “Organización de iniciativa privada”, “Iniciativa privada y medios de comunicación”, “Población”, “Industria”, “Comercio” y “Financiamiento” con tres incisos para “Política fiscal”, “Ahorro e inversión” y “Presupuesto y gasto público”.

Como era de esperarse, la “Declaración de principios” del CCE fue un recuento muy amplio y detallado en favor de la economía de mercado y de la iniciativa privada como su principal impulso. Con todo, es notable cómo en el primer capítulo relativo al tema “Persona, sociedad y economía” el CCE se manifestó como una organización con conciencia de responsabilidad humana. Claramente, las ideas ahí recogidas no ocultan su inspiración en la doctrina social de la Iglesia católica. De ahí conceptos como el que “un sistema económico ordenado debe propiciar el florecimiento de la ética y la cultura y tender a una mejor distribución del ingreso”, además de que “sólo existe auténtico desarrollo en la justicia y en la libertad, pero sólo será efectivamente compartido por todos los sectores sociales en un marco de seguridad jurídica y estabilidad”. En cuanto a la defensa de la economía de mercado, en el documento se estableció con toda precisión que “siendo la propiedad privada un derecho natural y no efecto de leyes humanas, el Estado no puede abolirla, sino sólo regular su uso, inspirándose siempre en exigencias claramente impuestas por el bien común”. Y en ese mismo sentido y en particular en contra de la idea muy clara de pensamiento socialista de la lucha de clases en un sentido dialéctico, se dijo lo siguiente: “la empresa es armónica coordinación de capital y trabajo para la producción de bienes y servicios útiles a la sociedad”. Y a manera de reforzamiento para esos principios estaba la cuestión de la “Responsabilidad del empresariado”. En dicha materia, “la actividad del empresario debe tener como meta satisfacer, de la manera más productiva,

abundante y económica las necesidades de la comunidad. Se reafirma, pues, la convicción de que la actividad empresarial responde a una función social y rebasa el objetivo del mejor lucro individual”.

Y en un plano ya no filosófico sino de orientaciones prácticas para la política económica, merece citar algunas de las recomendaciones que se incluyeron en los capítulos sobre “Financiamiento y política fiscal”, “Ahorro e inversión” y “Presupuesto y gasto público”. El punto particular a destacar es el relativo a la estabilidad como precondición para un funcionamiento sano del sistema económico. En tal sentido se señaló en ese documento que en “periodos de inflación, el Estado deberá ajustar sus erogaciones y jerarquizarlas de acuerdo con las prioridades y las posibilidades que le ofrecen sus ingresos ordinarios y las fuentes de financiamiento”. Y en adición a lo anterior, “para disponer de suficientes recursos de inversión, habrá de propiciarse y mantenerse un clima de confianza entre los inversores y deberá alejarse por todos los medios la formación creciente de ahorros voluntarios...”. Para tal fin, “se hace indispensable la adopción de una política de estabilidad de precios compatible con el mantenimiento de altas tasas de desarrollo...”. El punto central era que “para mantener la estabilidad de precios y evitar la inflación es preciso que el gasto público se financie fundamentalmente con recursos retirados de la circulación, ya sea a través de impuestos o de empréstitos voluntarios”. Claramente, era “una práctica inflacionaria que desalienta el ahorro interno, financiar el déficit presupuestal mediante la colocación de valores gubernamentales en el banco central con la consiguiente emisión de moneda”. Asimismo, “no debe tampoco recurrirse en forma inmoderada al financiamiento del déficit presupuestal por medio de un creciente endeudamiento externo...”. En síntesis, precisamente lo opuesto a lo que se había hecho durante aquella administración en el sexenio del presidente Echeverría.

La primera actuación pública del CCE en defensa de su causa tuvo lugar hacia finales del año 1975. El motivo fue un movimiento de protesta que se inició en el estado de Sinaloa por unas expropiaciones agrarias que había acordado el gobierno en aquella importante zona económica de México. Así, en noviembre de ese año los agricultores de dicha entidad decidieron iniciar un paro de actividades que resultó parcialmente secundado por la industria y el comercio de Sonora y Sinaloa. En términos de aquellos grupos, había tenido lugar una “injusta agresión de las autoridades en contra de la pequeña

propiedad, acción que está orientada a buscar su extinción mediante la pulverización de la tierra". Y en el curso de dicho paro se hicieron también afirmaciones muy enérgicas como aquélla de que el gobierno estaba "dando un viraje al comunismo". En lo específico, el presidente de la Cámara de Comercio de Sinaloa explicó que la reacción de los paristas obedecía "a una postura ideológica fundamental: la defensa de la libre empresa". Y el apoyo a los paristas de Sinaloa se empezó a extender a otras zonas y entre las organizaciones que brindaron su respaldo se ubicó el CCE. En ese sentido, en un desplegado que se publicó en la prensa dicha organización señaló que había decidido hacerse "presente en la defensa de los legítimos derechos de los pequeños propietarios agrícolas en Sonora y Sinaloa y otros estados de la República Mexicana". Así, poco después el CCE participó en las pláticas que tuvieron lugar entre los representantes de los agricultores en paro y el presidente de la República y que desembocaron en el levantamiento de la huelga y en la creación de una Comisión Tripartita Agraria.<sup>20</sup>

Al quedar agrupadas y representadas en el CCE, las asociaciones de empresarios tomaron fuerza. Fue entonces que los dirigentes de ese organismo decidieron intervenir en el proceso de la sucesión presidencial de finales de 1975 y principios de 1976. La estrategia inicial consistió en no manifestarse por ninguno de los candidatos en contienda, aunque sí pronunciarse en cuanto a las orientaciones ideológicas que debería tener quien resultara seleccionado. Una de las declaraciones más enfáticas se emitió durante una reunión de presidentes y vicepresidentes de cámaras de comercio del país que se celebró en Tijuana en mayo de 1975. En ella se expresó que, si bien "los empresarios no buscan el poder", de cualquier modo, deseaban manifestar su deseo de que el próximo presidente "sea de ideología nacionalista, no propia de países como Chile, Cuba, Rusia o China...". Y una vez que se conoció la identidad del candidato seleccionado, las diferentes agrupaciones empresariales buscaron establecer contacto y diálogo con él. En reacción, lo que se sabe es que en el transcurso de la campaña se llevaron a cabo varios acercamientos y que los contactos nunca se debilitaron. Cabe destacar en particular unas reuniones que se celebraron en Chihuahua y en Puebla y en las cuales los dirigentes empresariales tuvieron ocasión de expresar al candidato López Portillo sus puntos de vista y sus tesis económicas y sociales. En Puebla los

---

<sup>20</sup> *Excélsior*, 1º y 6 de diciembre de 1975.

representantes del empresariado manifestaron públicamente que sabían “que es necesaria una distribución más equitativa de la riqueza”, y la cual únicamente es posible de lograrse “no con repartir lo que existe sino generando nueva riqueza que aunada a la existente se distribuya de manera adecuada”. En Chihuahua, los ganaderos de la zona se refirieron a los problemas que había creado la reforma agraria y plantearon al candidato la necesidad de que hubiera seguridad en el campo para aumentar la productividad.<sup>21</sup>

Y un último episodio de defensa ocurrió en ese sexenio cuando ya hacia finales del sexenio y después de que se anunciara la devaluación en septiembre de 1976, el presidente Echeverría decretó la expropiación de las tierras agrícolas del Valle del Yaqui, ahí mismo en el estado de Sonora. El agravio por dicho acto se hizo todavía más intenso por la sensación muy difundida de que esa medida se había decretado en lo fundamental por el deseo personal del presidente Echeverría de tomar revancha por la crisis que lo había llevado a la necesidad de devaluar. En el libro *Tragicomedia Mexicana II*, obran unos pasajes muy reveladores de lo que fue la política no confesada de esa administración contra la tenencia de la tierra. “Es indudable que Echeverría y Gómez Villanueva [su secretario de la Reforma Agraria] toleraron, propiciaron o de plano orquestaron todo tipo de invasiones a través de ‘líderes’ como Humberto Serrano y varios más...”. Según esa obra, “esta ‘política de las invasiones’ sólo sirvió para crear vendettas políticas y para aumentar la confusión, pues muchas veces los mismos latifundistas, a través de guardias blancas, ‘invadían’ terrenos ejidales o de comunidades indígenas”. Pero en particular, mucho malestar despertó la expropiación de las tierras del Valle del Yaqui y se criticó con gran dureza al presidente Echeverría por haberla llevado a cabo a escasos diez días de que concluyera su mandato. “Era, se decía, premeditación, alevosía y ventaja”. En protesta, bajo el liderazgo de Andrés Marcelo Sada, presidente de la COPARMEX, las cámaras de comercio de 51 ciudades del país decretaron un paro nacional. Todo ello, en una coyuntura en la que incluso se desató un rumor muy insistente sobre la posibilidad de un golpe de Estado.<sup>22</sup>

<sup>21</sup> *Excélsior*, 21 de diciembre y 21 de noviembre de 1975.

<sup>22</sup> José Agustín, *Tragicomedia...*, op. cit, pp. 88-89 y 119-120.



## CRISIS CAMBIARIA



## 13. GESTACIÓN

Una idea muy difundida entre los economistas –incluso entre aquéllos con una buena formación académica– era que los llamados Créditos Contingentes del Fondo Monetario Internacional (*stand-by arrangements* en inglés) se otorgaban exclusivamente para programas que involucraban una modificación del tipo de cambio de algún país asociado. El tema se refiere por supuesto a la época anterior a 1972 cuando como consecuencia de la separación del dólar de Estados Unidos de una relación oficial con el oro, el país promotor del esquema monetario que surgió en Bretton Woods en 1944 de paridades fijas pero revisables terminó con él para que el mundo pasara gradualmente a un régimen de paridades flotantes. Sin embargo, el mencionado no era el caso para los créditos *stand-by* del organismo. En el propio Convenio Constitutivo se especificaba que las transacciones que realizara el organismo con sus países miembros tendrían por objeto proporcionarles apoyos con “cargo a los recursos generales del Fondo” sin decir una sola palabra de la forma o de las condiciones bajo las cuales debieran utilizarse dichos recursos.<sup>1</sup> Y desde luego, ese criterio general resultó aplicable a la figura del crédito *stand-by* cuando se creó en el año 1952. De hecho, entre los exactamente 193 apoyos de esa naturaleza que el organismo otorgó de 1953 al año 1971 dos fueron concedidos a México a solicitud del gobierno mexicano en 1959 y 1961 y no involucraron una modificación en la paridad del peso. En rigor, esos apoyos fueron solicitados para evitar que se produjese en México una devaluación cambiaria.<sup>2</sup> Así, al amparo del marco regulatorio

<sup>1</sup> Fondo Monetario Internacional, *Convenio Constitutivo*, Washington, FMI, 1992, ver art. 1, Sección 2, Inciso (a) y también art. I, inciso (v), pp. 2 y 8.

<sup>2</sup> Margaret Garritsen de Vries, *The International Monetary Fund, 1972-1978, Cooperation in Trial*, Washington, FMI, vol. 1, 1985, pp. 423-431.

explicado, en febrero del año 1959 el Directorio Ejecutivo del FMI recibió una carta de intención por parte del gobierno de México solicitando un crédito *stand-by* por la cantidad de 90 millones de dólares para un plazo de seis meses. En la misiva, suscrita por el secretario de Hacienda, Antonio Ortiz Mena, y por el director general del Banco de México, Rodrigo Gómez, se especificaba asimismo que en caso de que México tuviera efectivamente la necesidad de disponer de los recursos ofrecidos bajo el mencionado acuerdo contingente, lo haría únicamente en dos disposiciones no mayores a 45 millones de dólares cada una en un lapso respectivo de 90 días. El gobierno de México solicitaba ese apoyo del FMI con la finalidad de contar “con una oferta adecuada de fondos en divisas a fin de aumentar el saldo disponible de sus propias reservas internacionales y diluir los temores que pudieran aflorar respecto a la estabilidad del peso mexicano...”. Todo ello, mientras ejercían su efecto estabilizador las medidas de corte fiscal, monetario y crediticio que las autoridades de México se habían comprometido a poner en ejecución y que de hecho ya lo habían empezado a hacer desde que la administración del nuevo presidente Adolfo López Mateos había tomado posesión a principios de diciembre de 1958. Según la carta de intención mencionada, toda vez que en México prevalecía un régimen libre de controles cambiarios además de que en el país los bancos e intermediarios financieros tenían la autorización para captar depósito denominado en moneda extranjera era “imperativo para México en comparación con otros países de América Latina mantener un nivel de reservas internacionales relativamente más alto”. Esta posición cambiaria más robusta se vería reforzada por el acuerdo para fines de estabilización cambiaria por 75 millones de dólares que México tenía contratado con el Departamento del Tesoro de Estados Unidos además de un crédito con el Eximbank ya otorgado por 100 millones de dólares. En términos de la misiva mencionada, este último apoyo le permitiría a México mantener las importaciones de bienes de capital en el nivel de los últimos años “a fin de no interrumpir el proceso de desarrollo económico que venía mostrando el país”.<sup>3</sup>

¿Pero cuáles eran las razones por las cuales la entrante administración del presidente López Mateos estaba requiriendo un *stand-by* por parte del FMI?

---

<sup>3</sup> Carta de intención del gobierno de México al director ejecutivo del FMI Mr. Per Jacobsson, 19 de febrero de 1959 en Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

Una de las principales de esas razones o quizá la principal ni siquiera se insinúa ni en la carta de intención como tampoco en el pormenorizado documento que se preparó bajo la supervisión del experto Jorge del Canto. Ésta provenía de las secuelas que habían causado las agitaciones gremiales que se suscitaron en México a lo largo de ese tormentoso año final del sexenio del presidente Ruiz Cortines que fue 1958. Como fue en su momento ampliamente sabido, el más complicado y preocupante de los conflictos gremiales que estallaron ese año fue el que llevaron a cabo los trabajadores ferrocarrileros bajo la batuta de los líderes Demetrio Vallejo y Valentín Campa. Tal vez no por casualidad, fue alrededor de esas fechas de la presentación de la carta de intención ante el FMI cuando, aproximadamente, la administración del presidente López Mateos decidió meter a la cárcel a Vallejo y a Campa para sofocar en definitiva al movimiento ferrocarrilero. A diferencia, sobre lo que sí contienen referencias las fuentes mencionadas es en relación a las consecuencias principalmente fiscales que se produjeron como resultado de dichas agitaciones sociales. En el informe sobre la petición de México preparado por los técnicos del organismo, se explicó que en el año de 1958 el déficit del gobierno federal se había incrementado a 940 millones de pesos a partir de un nivel ya preocupante de 486 millones el año anterior y sobre todo considerando que en 1956 se había obtenido un superávit considerable de 368 millones. Lo peor de todo, es que en el balance anterior no se incluían las cuentas de las entidades estatales que eran autónomas presupuestalmente y lo cual daba lugar a que ese desbalance resultara en términos netos todavía más grande. Así, en ese difícil año que fue 1958 el componente interno del déficit fiscal se ubicó en casi 1 800 millones de pesos, saldo que tuvo que ser financiado íntegramente de manera inflacionaria por el Banco de México.<sup>4</sup>

Unos pasajes claves en la carta de intención que Ortiz Mena y Rodrigo Gómez enviaron al FMI en febrero de 1959 se referían a las acciones de política económica que el gobierno de México se comprometía a adoptar al amparo del *stand-by* que se estaba solicitando. En términos generales, se trataba de trabajar en dos frentes del ámbito de las finanzas públicas. El primero, en cuanto a la disciplina necesaria para contener las partidas de gasto en el presupuesto del gobierno. El segundo, a fin de corregir la situación financiera de las empresas del Estado principalmente mediante una actualización

<sup>4</sup> FMI, *Request for Stand-by Arrangement—Mexico*, 24 de febrero de 1959, EBS/59/12, pp. 7-9.

de sus precios y tarifas. Así, habiendo ascendido el componente interno del déficit fiscal en 1958 a 1 736 millones de pesos la propuesta para 1959 era la de reducirlo a no más de 720 millones. En buena medida, ya se ha dicho, mediante la reducción de los déficits presupuestales en las empresas estatales. En ese último sentido y en cuanto al problema presupuestal en PEMEX, en el suplemento a la carta de intención se explicó que los precios de los productos petroleros se habían ya ajustado al alza hasta en dos veces en noviembre de 1958 y en febrero de 1959 y que ajustes adicionales se estaban contemplando para el resto de ese año. Asimismo, una modificación del patrón de producción de la empresa que se estaba empezando a aplicar a principios de 1959 contemplaba en lo principal la introducción al mercado de una gasolina de mayor octanaje que resultaría también más rentable. Y en lo relativo al caso todavía más delicado en términos políticos que era el de Ferrocarriles Nacionales, se dijo en el comunicado citado que las autoridades “habían determinado un remplazo en la administración de la empresa con un plan para reducir la planta laboral”. En relación a ello, aunque los planes del gobierno mexicano eran de aumentar las tarifas ferroviarias a fin de que los ingresos cubrieran los costos operativos, “la amenaza todavía presente del estallido de una huelga nos impide de seguir inmediatamente ese curso de acción hasta que tal amenaza no se disipe”. Muy posiblemente esa amenaza se disiparía en el momento en que los líderes sindicales de la empresa fueran puestos tras las rejas como efectivamente sucedió durante ese primer año de la administración del presidente López Mateos.<sup>5</sup>

A mediados del año 1961, nuevamente el Directorio Ejecutivo del FMI recibió una solicitud del gobierno de México para un crédito *stand-by* cuyo programa no implicaba una modificación de la paridad del peso. De manera directa y al grano, la carta de intención correspondiente suscrita también por el secretario Ortiz Mena y por el banquero central Rodrigo Gómez empezaba señalando que “Méjico enfrentaba en los meses que se avecinaban una situación crítica en materia de recursos externos resultante en un deterioro muy marcado de la balanza de pagos del país”. Como consecuencia de esa delicada situación, el saldo de la reserva internacional del Banco de México se había reducido en forma continua a lo largo de los primeros meses de 1961, pasando del cierre de diciembre de 1960 a mayo del año

---

<sup>5</sup> Carta de intención de México al FMI, en *FMI Stand-by Arrangement—Mexico*, EBS/59/12, suplemento 1, pp. 3-4.

siguiente de 392 a 299 millones de dólares. Así que el *stand-by* que se estaba solicitando junto con otros apoyos por parte del gobierno de Estados Unidos tenían la finalidad de asegurar para México una línea secundaria ampliada de reservas internacionales mientras mediante la aplicación de políticas económicas adecuadas se corregía el balance interno y externo de la economía del país. Los apoyos con los que se decía contar por parte de gobierno estadounidense eran un crédito con el Eximbank por 90 millones de dólares a lo que se agravaba el saldo del tradicional acuerdo de estabilización cambiaria con el Departamento del Tesoro por 75 millones de dólares. Así, el *stand-by* que finalmente se otorgó fue por 90 millones de dólares de cuyo saldo la mitad se podría disponer durante los primeros tres meses de vigencia del crédito que se acordó a plazo de un año y el resto mediante disposiciones mensuales respectivas de 15 millones de dólares. Para concluir, en la carta de intención las autoridades mexicanas señalaron que una vez otorgado el *stand-by* “Méjico discutiría con el director ejecutivo del Fondo las divisas específicas que desearía disponer al amparo del arreglo”.<sup>6</sup>

¿Por cuáles razones la posición de reservas internacionales del Banco de México se había deteriorado en la forma antes explicada a manera de que se debilitara visiblemente la confianza en la estabilidad de la moneda nacional tanto internamente como en el exterior dando lugar a fugas de capital? En el documento correspondiente que prepararon los técnicos del organismo para el Directorio Ejecutivo se señaló que cabía atribuir esa pérdida de reservas a cuatro causas: a razones estacionales, a precios más bajos para algunas exportaciones, a una caída de los ingresos por turismo y a una “salida de capital de corto plazo”. De todas esas razones, esta última era la que merecía una consideración más cuidadosa, aunque en los documentos internos del organismo se eludiera convenientemente referirse a las causas internas de ese problema. En cuanto a las razones estacionales, era muy conocido el caso de que en una medida importante las exportaciones de México eran de productos agrícolas cuya cosecha se llevaba usualmente a cabo a finales del verano y principios del otoño después de la temporada de lluvias. Así, el periodo de primavera y principios de verano solía ser para México de bajos ingresos por concepto de exportación. Al respecto, en el documento que cita se explica que la reducción que había experimentado

---

<sup>6</sup> Carta a Per Jacobsson de Antonio Ortiz Mena y Rodrigo Gómez, 29 de junio de 1961, en AHBM.

la reserva internacional en el primer semestre de 1961 era aproximadamente del doble de la declinación estacional que solía observarse todos los años. De ahí su carácter excepcional y preocupante.<sup>7</sup> Pero causa de mucha mayor preocupación era el tema de la declinación de los ingresos por turismo y de las fugas de capital que se habían desatado. Esas fugas se habían desatado como consecuencia de la expropiación eléctrica que había llevado a cabo el gobierno de México y principalmente por el reconocimiento diplomático que había extendido la administración del presidente López Mateos al gobierno revolucionario de Cuba que apenas recientemente se había proclamado marxista leninista y unido al bando de los países comunistas encabezado por la Unión Soviética. Así, fue el temor de que en México se continuaran adoptando medidas que se consideraban de corte colectivista lo que desató las fugas de capital que se produjeron en ese año. Posiblemente fueron también los rumores de que “México simpatizaba con el comunismo” el factor que disuadió a muchos turistas extranjeros de viajar al país.

Como ya se ha mencionado, para el año de 1962 las autoridades mexicanas habían decidido tomar medidas correctivas tanto en el orden fiscal como crediticio. En el primero de esos órdenes, la meta adoptada sería que el financiamiento neto del Banco de México al sector público no resultara superior al ya mencionado saldo del año precedente de 600 millones de dólares. En términos del documento preparado por los técnicos del FMI, “tal meta de financiamiento no es considerada como inflacionaria por parte de las autoridades mexicanas, sujeto a que el resto de las entidades del sector público no requiera de crédito en un monto substancial por parte del banco central, en tanto la meta indicada corresponde a un incremento de los activos totales del Banco de México de aproximadamente 5 por ciento”. Se explicaba al respecto en el mencionado documento, que en el pasado el financiamiento a las entidades autónomas del sector público había sido una de las principales causas del incremento del crédito primario del banco central. Sin embargo, como resultado de la política que se había puesto en ejecución en 1959 de aumento de precios y tarifas para esas entidades la previsión era que no requiriesen de crédito por parte del Banco de México para los meses restantes de 1961. En términos del documento citado, el anterior era el

---

<sup>7</sup> FMI, *Stand-by Arrangement with Mexico*, 5 de julio de 1961, EBS/61/79, p. 2.

caso para Petróleos Mexicanos (PEMEX), la empresa ferrocarrilera, la entidad encargada de la provisión de alimentos y subsistencias populares (CEIMSA), y los bancos oficiales encargados del crédito agrícola. Por su parte, el plan que se ofrecía para el año de 1962 es que el incremento del crédito del banco central al gobierno no resultara superior al techo ya mencionado de 600 millones de dólares como consecuencia de aumentos en el lado de los ingresos y controles estrictos en el lado de los gastos. En su programa para los años 1962 y 1963, las autoridades del banco central agregaron un margen adicional de 200 millones de dólares por año para el caso de que se requiriese apoyo en la forma de redescuentos en caso de reducción de la captación para algunas instituciones de crédito. Así, según el documento del FMI “era la opinión del Banco de México de que requería de dicha flexibilidad para sus operaciones e intentaba utilizar ese margen únicamente en la medida en que fuese necesario”. De esa manera, en caso de que como consecuencia de la recompra de títulos a los intermediarios el banco central tuviera que financiar fugas de capital, “el monto quedaría limitado a una cantidad modesta”.<sup>8</sup>

Los dos créditos *stand-by* que México obtuvo del FMI en 1959 y 1961 sucesivamente son un antecedente importante en la medida en que el gobierno mexicano no volvió a solicitar al organismo un apoyo de esa naturaleza sino hasta aproximadamente tres lustros después ya bajo una administración distinta que fue la del presidente Luis Echeverría. Pero el apoyo que el gobierno de México gestionó con el FMI en el año de 1976 fue de carácter muy distinto a sus precedentes de 1959 y 1961 tanto en su motivación como en sus formas. Mientras aquéllos se tramitaron con una intención preventiva y con el fin de evitar que se produjese una crisis de balanza de pagos el acuerdo de 1976 implicó la solicitud para modificar el tipo de cambio del peso mexicano cuando ya se había materializado una muy grave crisis de balanza de pagos que tenía que enfrentarse necesariamente por dos razones inexorables: primera, a causa de que el Banco de México se había quedado prácticamente sin reservas internacionales y, segunda, que a la administración del presidente Echeverría se le había cerrado el acceso al crédito externo. En cuanto a las modalidades no uno sino dos fueron los apoyos que solicitó México del organismo para hacer frente a esa crisis. Primeramente, en octubre de 1976 una operación de “disposición de fondos para fines de financiamiento

<sup>8</sup> FMI, *Mexico—Request for Stand-by*, 5 de julio de 1961, EBS/61/79, pp. 2-3.

compensatorio” (*purchase transaction for compensatory financing*). A continuación, con fecha de aceptación en diciembre de ese año un Acuerdo de Facilidad Ampliada (*Extended Facility Arrangement*).

En este último aspecto de las distintas fórmulas para la operación del Fondo había el importante antecedente de que en el año 1974 se había creado en el organismo la figura antes dicha. En términos coloquiales se trataba de una especie de *stand-by* aunque con mayores plazos tanto para las disposiciones de fondos –tres años– como para su liquidación o recompra –cinco años–. Esto último, a diferencia de los créditos *stand-by* que eran a un año para las disposiciones y a tres años para la liquidación de los adeudos.<sup>9</sup> De hecho, la creación de esa figura operativa puede explicarse como parte de un prolongado proceso evolutivo en el FMI que se ha extendido durante muchas décadas. A manera de ejemplo, como expresiones de ese proceso en el año de 1963 se habían creado en el organismo las operaciones para el financiamiento de las fluctuaciones por exportaciones; figura que fue mantenida y ampliada tres años después, y en 1969 se introdujo el esquema para el financiamiento de almacenaje de mercancías. Lo importante para fines de la presente crónica, es que habiéndose creado la figura de la Facilidad Ampliada en el otoño de 1974, México fue apenas el tercer país asociado al organismo en solicitar y conseguir un programa de esa naturaleza. Le precedieron en la experiencia primeramente Kenya al cual se le aprobó un programa semejante a mediados de 1975 y posteriormente Filipinas en abril de 1976. Como ya se mencionó, el arreglo de Facilidad Ampliada para México fue de octubre de 1976.

Cabe advertir sin embargo que una cosa han sido los programas de apoyo del FMI y otra diferente las tareas de información de los países miembros con el organismo. En el Convenio Constitutivo estas tareas informativas encontraban sustento en el artículo cuarto por “Obligaciones referentes a regímenes de cambios” o en el artículo octavo por “Obligaciones generales de los países miembros”. Incidentalmente, fue bajo la vigencia de esa segunda disposición en su sección 5 –“Información que habrá de facilitarse”– que en la mayoría de los años de la década de los sesenta se escribieron para el caso de México informes de consulta para cuya preparación visitaron el país

<sup>9</sup> Ver para la creación de los Acuerdos de Facilidad Ampliada el libro de Margaret Garritsen de Vries, *The International Monetary Fund, 1972-1978*, vol. 1, Washington, FMI, 1985, capítulo 19 y en particular pp. 377-380.

misiones del organismo. En concreto se repitió ese ejercicio ininterrumpidamente en los años de 1963 a 1969. Sin embargo, apenas en una ocasión se realizó esa práctica durante el sexenio 1970-1976 y esa excepción ocurrió en el año 1971. ¿A cuáles razones cabe atribuir que en el resto de esa administración ya no se realizaran consultas con México? Un experto en la materia explica que en realidad el FMI cuenta con una capacidad restringida para imponer el cumplimiento de ciertas obligaciones a sus países asociados. Éste es el caso en particular con las obligaciones de información.<sup>10</sup> De hecho, en la propia historia oficial del organismo se reconoce esa realidad.<sup>11</sup> Lo que pudo haber sucedido en ese sexenio de 1970 a 1976 es que algunos funcionarios importantes de la administración no se han de haber sentido cómodos con las consultas al FMI y lo que implicaban en el sentido de atender a las misiones y tener que responder a todas sus preguntas y averiguaciones. Y ese malestar pudo aun aumentar después de que el secretario Margáin, más prudente y cuidadoso, dejara el cargo al frente de la Secretaría de Hacienda.

Así que durante el sexenio del presidente Luis Echeverría (1970-1976) sólo se realizó un ejercicio de consulta por parte del FMI. El caso es de bastante interés y singularidad y los sucesos a su alrededor tuvieron verificativo del mes de junio de 1971 a enero del año siguiente. Todo se inició cuando del 21 de junio de 1971 al 7 de julio estuvo de visita de trabajo en la Ciudad de México una misión del FMI integrada por los representantes del *staff* John Crow, Frits van Beek, Vicente Galbis y Roy Baban. Según noticias, dicha misión se reunió por la parte de México con el ministro de Hacienda, Hugo B. Margáin, con el director del Banco de México, Ernesto Fernández Hurtado, y con otros altos funcionarios de esas entidades además de representantes de las Secretarías de la Presidencia, Agricultura e Industria y Comercio y de PEMEX. Asimismo, el representante por México ante el Directorio Ejecutivo del organismo, Luis Ugueto Arismendi, de nacionalidad venezolana, también estuvo presente en todas las reuniones de trabajo que se celebraron durante las últimas semanas de la misión. De esos trabajos emanaron dos documentos que escribieron los técnicos del Fondo que participaron en esa misión: un primero de fecha agosto 9 de 1971 y un segundo “con actualizaciones sobre el desempeño más reciente de la

<sup>10</sup> Entrevista Alfonso Guerra Luna-ETD, abril de 2017.

<sup>11</sup> De Vries, vol. II, *op. cit.*, p. 1038.

economía mexicana” se emitió con fecha 14 de octubre de ese mismo año. Y la singularidad del caso se produjo a continuación en razón de que éste no pudo presentarse a discusión del Directorio Ejecutivo durante los meses restantes de 1971. De esa forma, se señala en las fuentes correspondientes, las autoridades de México acordaron con sus contrapartes del FMI “reabrir las discusiones relativas a la consulta de 1971” y como resultado una nueva misión del organismo estuvo en México para dicho propósito del 11 al 20 de enero de 1972. La contraparte estuvo integrada por Fernández Hurtado del Banco de México y el subsecretario de Hacienda, Mario Ramón Beteta, además de otros funcionarios mexicanos. Esta última misión produjo un informe sobre la marcha y las perspectivas de la economía de México con fecha 29 de febrero de 1972.<sup>12</sup>

Indudablemente, el aspecto más importante que es posible consultar en los informes que prepararon las dos misiones del FMI que visitaron México a mediados de 1971 y principios de 1972 es el de la prognosis. Hay en esos documentos tanto pronósticos para el desempeño que tendría la economía de México en el año 1972 –que la política económica planteó como de repunte– como para “el mediano plazo” (en el documento de agosto de 1971) y en cuanto al “Panorama más allá de 1972” o sea para el resto del sexenio. En relación a la propuesta de política económica planteada por las autoridades mexicanas para 1972, el punto de vista general de los técnicos del organismo fue que de marchar las cosas de manera razonablemente favorable no parecía descabellado suponer que podrían alcanzarse las metas intermedias de que mientras el gasto público total aumentase en aproximadamente 16 por ciento la demanda agregada del sector privado se incrementase al moderado ritmo de 8.5 - 9 por ciento para llegar a un cifra promedio de expansión de la demanda agregada total de alrededor de 10 por ciento. De darse esos resultados, el pronóstico de los técnicos del Fondo fue que el crecimiento del PIB de México cerraría en 1972 en alrededor de 6 por ciento en términos reales con un incremento promedio de los índices de precios internos de 4 por ciento. Ahora bien, en opinión de esos técnicos varios riesgos pendían para impedir que se alcanzaran dichas finalidades. Según esas opiniones, la principal incertidumbre que rodeaba al programa era la velocidad a la que podría

<sup>12</sup> FMI, *Mexico—Staff Reports on Article VIII Consultations for 1971*, 9 de agosto de 1971, SM/71/206, 14 de octubre de 1971, SM/71/248 y 1º de marzo de 1972, SM/72/55.

recuperarse el gasto y la inversión del sector privado a lo que le seguían las dudas sobre la posibilidad de que los requerimientos de financiamiento del sector público se desbordaran por arriba de la meta prevista en el programa de aproximadamente casi 20 mil millones de pesos en términos nominales. Y aunados a los anteriores, otros riesgos entrevistados por esos técnicos del FMI para la política económica en el año 1972 eran como sigue: que el aumento esperado en la recaudación fiscal se quedara corto de su pronóstico, que las exportaciones no se incrementaran en ese año en la meta esperada de 7 por ciento y que la revisión anual de los salarios recién implantada ejerciera presiones alcistas excesivas sobre la estructura de costos en la economía. O sea, en síntesis, el programa de política económica mexicana para 1972 estaba en realidad sobre el filo de la navaja.

Según consta en el documento del *staff* de marzo de 1972, la discusión acerca de las perspectivas para la economía de México hacia adelante de 1972 fue detonada por una pregunta que le fue planteada a las autoridades mexicanas: ¿Cómo se preveía la trayectoria de la demanda agregada durante los años restantes del sexenio una vez que la demanda del sector privado se recuperara para ubicarse en su tendencia histórica después de la recesión de 1971? Esa pregunta reveló el gran dilema en que se encontraba la política económica del país ante la determinación, aparentemente ya en conocimiento de las autoridades del FMI, de que el gasto del sector público se mantuviera a un ritmo de expansión alto de alrededor de 15 por ciento anual. A mayor abundamiento, en esos mismos pasajes del documento del FMI se hablaba abiertamente de la convicción en la administración del presidente Echeverría de que la economía alcanzara una tasa anual de crecimiento real de 7.5 por ciento anual con el fin de satisfacer la demanda de empleos para una población que crecía al 3.5 por ciento anual. Y el dilema se planteaba entonces en cuanto a la necesidad de ponerle contención a la demanda privada ante una expansión tan acelerada del gasto público. Aunque los técnicos del organismo no lo señalaran de esa manera, de no aplicarse esa contención en un contexto semejante resultaría imposible conservar acotado en un nivel razonable el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos y también conservar la inflación interna en un rango compatible con el mantenimiento de la estabilidad del tipo de cambio. Dicho lo anterior, los técnicos del organismo explicaron las limitaciones que enfrentaba la política

crediticia a disposición del Banco de México para aplicar un freno al gasto del sector privado por arriba de cierto límite. Es decir, la capacidad a cargo del banco central para elevar los requisitos de reserva obligatoria, regular las tasas de interés pasivas de los intermediarios y acotar la velocidad de crecimiento de los pasivos monetarios no era ilimitada y además los agentes económicos tenían cierto margen de acción para eludir esos controles mediante el desarrollo de canales paralelos de financiamiento. Y mientras más severos fueran esos controles, mayor sería el incentivo para eludir su cumplimiento. Además, los técnicos del organismo advirtieron otras dificultades no menores que enfrentaba en la coyuntura la política económica del país. Una de ellas en cuanto al objetivo de que “en medio de una fase de transición para que las exportaciones manufactureras alcanzaran una proporción más grande dentro de la exportación total” las ventas al exterior del país se mantuvieran en una dinámica elevada. Otro problema, en cuanto al ya mencionado objetivo de impulsar al empleo en un contexto en el que los aumentos salariales podrían inhibir las contrataciones. Finalmente, el reto de promover la descentralización de las industrias como se había anunciado desde los principios de la administración. En fin, la política económica mexicana se encontraba atrapada en un dilema que se veía de difícil resolución.<sup>13</sup>

Nunca más volvió a realizarse durante el sexenio 1970-1976 un ejercicio de consulta por parte del FMI al amparo del artículo VIII de su convenio. Esto último, claro está, hasta que en el otoño de 1976, ya en plena crisis de balanza de pagos con devaluación, México tuvo que acudir con el organismo en solicitud de apoyo para llevar a cabo en la forma más ordenada posible la modificación de su tipo de cambio en la búsqueda de una nueva paridad. Mientras tanto, era posible dar seguimiento a la marcha de la economía nacional a través de los informes anuales del Banco de México.

Los resultados de la política económica fueron favorables en el año de 1972 con un crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de 7.5 por ciento a precios reales. Y como continuación deliberada, el mismo enfoque de política económica –de expansionismo tipo keynesiano basado en un gasto público que crecía a tasas muy rápidas– se siguió aplicando en los años 1973, 1974, 1975 y parte de 1976 hasta que la economía fue golpeada por la crisis

<sup>13</sup> FMI, *Mexico—Supplement to the Staff Report for the 1971 Article VIII Consultation*, 1º de marzo de 1972, SM/72/55 pp. 9-13.

económica con devaluación de ese año. ¿Por qué las autoridades mexicanas decidieron mantenerse en ese curso de acción destinado a desembocar inexorablemente en una crisis de balanza de pagos? La respuesta tenía mucho que ver con una corriente de pensamiento económico con la que parecían simpatizar la mayoría de las personas encargadas de la conducción de la política económica durante la administración del presidente Echeverría. En la interpretación más sencilla posible, las personas en esa circunstancia parecían tener una visión demasiado circunscrita del panorama de la economía del país. Ese enfoque únicamente ponía atención en las implicaciones de la política económica sobre el crecimiento económico pero no en los amenazantes efectos colaterales. Desde luego que el expansionismo fiscalista tenía influencia sobre el crecimiento pero a la vez los factores colaterales bloqueaban hacia adelante la capacidad de crecer. En otras palabras, el expansionismo keynesianista también tendía a generar inflación y a socavar los equilibrios macroeconómicos de lo cual cabía ineludiblemente esperar déficits crecientes en la cuenta corriente de la balanza de pagos y también una sobrevaluación continua de la moneda que fatalmente desembocaría en fuga masiva de capitales seguida de macrodevaluación del tipo de cambio.

De hecho, ya se ha dicho, ese mismo enfoque de política económica basado en el expansionismo fue también el que se siguió durante la mayor parte del año 1976 hasta que la crisis de balanza de pagos que estalló hacia finales del verano obligó al freno y hasta al estancamiento. El problema que se suscitó fue que los márgenes de acción para una política de ese corte se estrecharon de manera severa hasta agotarse. La continua sobrevaluación de la moneda nacional por el diferencial de inflaciones entre México y Estados Unidos dio lugar, en forma inexorable, al ya mencionado estallido de una fuga masiva de capitales cuya ocurrencia era ya sólo cuestión de tiempo. De hecho, es sorprendente que dados los excesos a que se había llegado en materia de déficit fiscal, inflación, déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, endeudamiento externo y sobrevaluación cambiaria —a lo que debían sumarse los excesos retóricos en que incurrió el presidente Echeverría a todo lo largo de su mandato— que ese ataque especulativo masivo no se produjese antes en el sexenio. El otro factor provino del cierre del crédito internacional, el cual también era previsible tarde o temprano pero que se produjo eventualmente ya bien avanzado el año de 1976. Así, la hipótesis

de que a esas alturas de su sexenio lo que habría deseado la administración del presidente Echeverría era heredar la necesidad de devaluar a la administración subsiguiente que tomaría posesión en diciembre de 1976 no resulta descabellada. Posiblemente le fallaron los tiempos y también la disponibilidad de créditos del exterior.

Indudablemente, la aplicación de una política económica sobreexpansiva (como la que se siguió de 1972 a 1976) tiende a generar transitoriamente un crecimiento rápido del producto. Pero el problema de ese tipo de crecimiento es el de su sustentabilidad. Lo que ha quedado demostrado a la postre con fuerza es que un crecimiento forzado mediante el expansionismo fiscal y monetario viene siempre inoculado de los gérmenes que terminarán abortándolo. Sin embargo, los simpatizantes de ese experimento de la política económica mexicana que fue el llamado “Desarrollo Compartido” podrían alegar que el crecimiento que se logró por lo menos hasta 1975 ahí quedó y es imborrable. O como reza la expresión popular plena de frivolidad: “¡Que me quiten lo bailado!”. Efectivamente, los datos de la contabilidad nacional muestran que de 1972 a 1975 se consiguió –con las objeciones ya explicadas– un crecimiento del PIB excepcionalmente elevado con una tasa promedio para esos cuatro años de 6.3 por ciento en términos reales.

**CUADRO 7**  
**PRODUCTO INTERNO BRUTO**

Año	Incremento real anual
1971	3.43%
1972	7.29%
1973	7.59%
1974	5.90%
1975	4.24%

Fuente: Banco de México, *Informes Anuales*.

En un contexto de política económica expansionista, el origen de las muy graves repercusiones colaterales referidas anteriormente es el déficit fiscal. Si su financiamiento proviene, aunque sea de manera parcial, del crédito primario del banco central ésa será la causa fundamental de las presiones

inflacionarias que afloren en la economía. De hecho, ésa fue la principal causa que tuvo la inflación interna durante el periodo de 1972 hasta agosto de 1976, antes de que la devaluación se convirtiera en un acelerador para las presiones alcistas. Asimismo, cabe poner de relieve la irremediable correlación que se produce entre el déficit fiscal y el endeudamiento externo. Por razones de contabilidad macroeconómica, un déficit fiscal se transforma (casi como imagen de espejo) en un déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos que tiene que financiarse con créditos del exterior. Y cabe observar que este requerimiento de financiamiento externo se produce aun si el déficit fiscal que se encuentra en el origen se financia únicamente con recursos internos no inflacionarios. Se ha señalado en algunas fuentes que fue durante el sexenio 1970-1976 cuando se pasó de la práctica de financiar con crédito externo proyectos de inversión específicos al financiamiento de déficits macroeconómicos. Como puede apreciarse, la afirmación no es incompatible con el argumento anterior. De hecho, es posible trazar en esa administración 70-76 una correlación muy estrecha entre déficit fiscal y otras variables económicas fundamentales: la inflación y el saldo de la deuda externa pública.

**CUADRO 8**  
**DÉFICIT FISCAL Y SU FINANCIAMIENTO**  
**MEDIANTE DEUDA EXTERNA**  
 (En porcentajes como proporción del PIB)

	<b>Déficit fiscal</b>	<b>Deuda externa</b>
1971	2.3	0.4
1972	4.9	0.7
1973	5.7	2.5
1974	7.8	3.7
1975	9.3	5.2

Fuente: Fondo Monetario Internacional, EBS/76/424, p. 7.

La otra muy importante correlación económica directa que cabe destacar aquí es la que se transmite de la expansión de los medios de pago –base

monetaria y M1— a inflación. Aunque indudablemente durante los años de ese periodo hubo presiones alcistas de origen externo principalmente por la etapa de inestabilidad a que dieron lugar las elevaciones de los precios del petróleo por parte de la OPEP, las fuentes de la inflación local fueron principalmente de origen interno y de naturaleza monetaria. De manera especial, mientras durante el trienio de 1972 a 1975 el medio circulante (M1) creció en promedio en términos nominales 22.2 por ciento el Índice de Precios al Consumidor lo hizo en un promedio de 14 por ciento. Es decir, el potencial inflacionario de esa tan rápida expansión monetaria resultó a la postre muy elevado.

**CUADRO 9**  
**MEDIO CIRCULANTE E INFLACIÓN**

(Incrementos anuales en porcentajes)

	<b>Medio circulante</b>	<b>INPC</b>
1972	21.2	2.8
1973	24.2	15.7
1974	22.0	22.5
1975	21.3	15.0

Fuente: Banco de México, *Informes Anuales*.

Por último, procede pasar al análisis de las causas que dieron lugar a que se produjera en ese sexenio una crisis de balanza con devaluación. Al respecto es pertinente en primer lugar poner de relieve la muy significativa correlación estadística que existe entre déficit de las finanzas públicas y déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. No por azar, también existe una correlación muy estrecha entre el saldo de la cuenta corriente y la inflación y su principal causa que es, según ya se ha explicado, la expansión monetaria.

**CUADRO 10**  
**DÉFICIT FISCAL Y DÉFICIT DE LA CUENTA CORRIENTE**  
**DE LA BALANZA DE PAGOS**  
(En miles de millones de pesos y en millones de dólares)

	<b>Déficit fiscal</b>	<b>Déficit en cuenta corriente</b>
1971	10.4	913
1972	25.5	991
1973	35.6	1 423
1974	63.7	2 987
1975	92.4	4 299

Fuente: FMI, EBS/76/424, pp. 16 y 18.

Como se ha mencionado líneas atrás, el 26 de octubre de 1976 el Directorio Ejecutivo del FMI recibió un cable del gobierno de México solicitando hacer una disposición por 185 millones de DEG (Derechos Especiales de Giro) al amparo del régimen de Financiamiento Compensatorio por Fluctuaciones de las Exportaciones que el organismo había puesto en operación en el año 1963. Podría decirse que la solicitud resultó oportuna en el sentido de que apenas un año atrás, en diciembre de 1975, las autoridades del Fondo habían aceptado ampliar el acceso a ese mecanismo principalmente con el fin de beneficiar a los países en desarrollo. Ya en el año financiero que concluyó en abril de 1977 las disposiciones dentro de ese mecanismo más que se duplicaron llegando a 1 750 millones de DEG; operaciones entre las cuales estuvo la realizada por México ya mencionada líneas arriba.<sup>14</sup> En el cable petitorio correspondiente, el Banco de México en su calidad de agente financiero del gobierno de México solicitaba la disposición de 185 millones de DEG que eran equivalentes a 212.6 millones de dólares ó 2 657 millones de pesos mexicanos. Y aunque en el cable no se especificara el destino que el gobierno mexicano deseaba dar a esos fondos sí se precisó que el rédito correspondiente ascendería a 925 mil DEG (poco menos de 170 mil dólares). Otra información relevante es que en ese cable se citaron todos los fundamentos legales requeridos para la operación, entre ellos el acuerdo del Directorio

<sup>14</sup> Margaret de Vries, *The International Monetary Fund, 1971-1978*, vol. 1, Washington, FMI, 1985, pp. 409-411.

Ejecutivo de diciembre de 1975 por virtud del cual se había ampliado el acceso al esquema de Financiamiento Compensatorio.<sup>15</sup>

Toda vez que el esquema de Crédito Compensatorio por Caída de Exportaciones empezó a operar desde 1963, con su profesionalismo e institucionalidad el personal del FMI desarrolló una metodología apropiada para analizar y dar respuesta a las solicitudes que se presentaran al amparo de ese mecanismo. Conceptualmente, la idea de una reducción imprevista en la cuenta de exportaciones de un país resultaba muy sencilla: cuando los ingresos en la balanza comercial de un país por ventas de mercancías se caían por debajo de su tendencia histórica. El problema residía en su aplicación práctica y el primer reto estaba en decidir si la caída observada en las exportaciones era de carácter transitorio —que era la eventualidad para la cual se había creado el mecanismo en el FMI— o era de naturaleza estructural —caso para cuya solución se requería de un tratamiento muy distinto y desde luego de mucha mayor profundidad—. La solicitud presentada por México en septiembre de 1976 ilustra con mucha precisión cómo se analizaban en el FMI los casos de esa naturaleza. En razón de que la cuenta de exportaciones involucraba una variedad de rubros —salvo para el caso de economías monoexportadoras o casi— el estudio de la solicitud requería del análisis individual de cada una de las principales exportaciones del país en cuestión. Así, dado que México tenía una cuenta de exportaciones relativamente diversificada, el estudio de su caída se llevó a cabo con el análisis individual de cada uno de los rubros de la cuenta correspondiente. La metodología adoptada en el FMI arrojaba tres estimaciones de la caída de las exportaciones: la matemática que solía ser la más elevada, la discrecional y la mínima, además de que también incluía un capítulo para analizar las causas por las cuales se habían desplomado de manera imprevista las exportaciones del país. En resumen, aplicando una fórmula matemática para hacer una extrapolación el resultado que se obtuvo fue una pérdida transitoria en exportaciones por parte de México en ese difícil lapso de 612 millones de DEG (sobre un total de 3 662 millones). Por su parte, la pérdida estimada discrecionalmente se ubicó en 284 millones de DEG y la mínima en 185 millones. Y en cuanto al muy complicado asunto de determinar las causas de esa reducción el *staff* del Fondo fue muy enfático en sus conclusiones:

---

<sup>15</sup> FMI, *Mexico—Purchase Transaction—Compensatory Financing*, EBS/76/423, suplemento 1.

“Esta contracción es atribuible a circunstancias básicamente fuera del control del país miembro; en particular, a una declinación de la demanda mundial de importaciones y a condiciones climáticas muy desfavorables que han perjudicado a la agricultura mexicana. La declinación en las exportaciones de manufacturas que se ha estimado en 160 millones de *DEG* ha resultado en lo fundamental del efecto de la recesión económica en Estados Unidos... Aun si tan sólo la mitad de la reducción en el ingreso por exportaciones se atribuye a la recesión en Estados Unidos, el faltante atribuible a factores fuera del control del país miembro excedería ampliamente la cifra de 185 millones de *DEG* que es la que el país va a solicitar al organismo”.<sup>16</sup>

Aparte de la caída cíclica que sufrieron las exportaciones de México en la coyuntura recesiva de 1975-76, muy poco se dice en el documento técnico de apoyo para la solicitud de Financiamiento Compensatorio sobre otros problemas muy serios que venían afectando a la economía mexicana desde tiempo atrás en el sexenio. Caracterizaban a esa problemática el déficit creciente en la cuenta corriente de la balanza de pagos, la inflación también muy elevada, el desequilibrio de las finanzas públicas, el crecimiento exponencial de la deuda externa, la apreciación del tipo de cambio en términos reales hasta llegar a una sobrevaluación muy visible, el deterioro de la competitividad externa de la planta productiva nacional y la pérdida de reservas internacionales por parte del Banco de México. Sin embargo, no hay duda de que en el *FMI* el personal técnico ya poseía desde algún tiempo atrás idea de la grave problemática que afectaba a la economía de México. En el documento que preparó el *staff* para analizar la solicitud para el apoyo de Facilidad Ampliada se explica que a pesar de las dificultades que se habían enfrentado durante esa administración respecto de las labores de consulta, en octubre y noviembre de 1974 había visitado México una misión del organismo la cual, sin embargo, no llegó a preparar el documento correspondiente. El intento se volvió a repetir el año siguiente en iguales fechas y otra misión del *FMI* estuvo en el país a principios de 1976. Significativamente, ante la sugerencia de esta última misión para que se hicieran ajustes correctivos en el presupuesto del gobierno y la negativa de las autoridades mexicanas los contactos se rompieron hasta que otro grupo del organismo estuvo en México en agosto y septiembre de 1976 para estudiar el caso de

<sup>16</sup> *FMI, Mexico—Use of Fund Resources—Compensatory Financing*, 23 de septiembre de 1976, EBS/76/423, p. 6.

las dos solicitudes ya mencionadas. Encabezada por el economista Walter Robicheck, de la autoría de esa misión es el documento que se preparó para el apoyo de Facilidad Ampliada que solicitaron las autoridades mexicanas. Y ese documento es indudablemente de gran importancia histórica en razón del análisis que contiene para explicar las causas de la crisis de balanza de pagos con devaluación que estalló en ese año de 1976.<sup>17</sup>

En el documento mencionado, el personal técnico del FMI hizo ver que durante los primeros ocho meses de 1976 el Banco de México había perdido reservas internacionales por 800 millones de dólares dejando su saldo al cierre de ese año en respectivamente 1 200 millones de dólares la reserva bruta y 815 millones la reserva neta. Asimismo se puso mucho énfasis en que el monto de esa pérdida de reservas era mucho mayor al importe de los dos programas de apoyo que el país estaba solicitando al organismo que sumados equivalían a 319 millones de DEG. A continuación, el análisis se orientó a explorar las causas que habían dado lugar a la crisis de balanza de pagos que había sufrido México para, acto seguido, ubicar cuatro factores principales: la recesión en los países industriales y la contracción de la producción interna de diversos bienes exportables –causas ya mencionadas en los párrafos precedentes–, además de presiones internas por el lado de la demanda a lo que cabía añadir “una erosión de la competitividad en la economía mexicana”. Ahora bien: ¿en cuál medida relativa habían contribuido cada uno de esos factores a crear la crisis de balanza de México? Para dar respuesta a esta última pregunta los técnicos del Fondo discurrieron hacer una estimación de los factores que habían dado lugar “al exceso del déficit en cuenta corriente que se había registrado en el año crítico de 1975” en comparación con el resultado correspondiente en la balanza de pagos de 1973. El staff eligió a este último año como comparación para hacer el cálculo en razón de que se trató del año anterior a la recesión mundial y fue para México un año de crecimiento económico satisfactorio a pesar de que a su conclusión el déficit en cuenta corriente ya resultó elevado en una proporción de 2.9 del PIB. Así, con esa referencia a la vista los técnicos del FMI estimaron el exceso de déficit en la cuenta corriente de México en el año de 1975 en 2 430 millones de dólares sobre un déficit observado de 4 300 millones. Ahora bien, el desglose de ese déficit por sus factores causales arrojó los siguientes resultados:

<sup>17</sup> FMI, *Mexico—Use of Fund Resources*, 22 de septiembre de 1976, EBS/76/424, pp. 2-3.

- Contracción de exportaciones por recesión mundial: 250 millones de dólares (mdd)
- Contracción de ingresos por caída de precios internacionales: 100 mdd
- Importaciones extraordinarias de alimentos: 325 mdd
- Cuellos productivos en la industria: 125 mdd
- Demanda interna y elevación de costos: 1 630 mdd

Como se aprecia, los técnicos del FMI habían dado en el quid del origen de los problemas de balanza de pagos que padecía México. Desde luego que la recesión mundial y otros factores coyunturales habían contribuido de manera importante a agudizar el problema, pero las causas principales podían ubicarse en el orden interno. En otras palabras, del total del exceso de déficit en cuenta corriente estimado para 1975 aproximadamente el 67 por ciento era atribuible a factores internos. Es decir, la política económica interna había actuado como la principal causa de ese desbalance en las cuentas externas del país.<sup>18</sup>

De manera adicional, en el documento citado, el personal técnico del FMI estimó la pérdida de competitividad que había sufrido la economía mexicana del año 1973 a agosto de 1976 en 40 por ciento en términos de pesos por dólar de los Estados Unidos. Según dicha fuente, para la realización de esa estimación no se había tomado en cuenta una elevación de la protección arancelaria aplicada por las autoridades de México en 1975 y que en términos aproximados incrementó el gravamen a las importaciones del sector privado en 6 por ciento *ad valorem*. En esa estimación tampoco se tomó en cuenta el programa de estímulos que se había ofrecido en forma creciente a las exportaciones de manufacturas de alrededor del 15 por ciento. Así, la estimación para la tasa de cambio de equilibrio para los meses finales antes de la devaluación fue calculada por el *staff* del organismo en 17.50 pesos por dólar. Y otro factor causante del deterioro de la competitividad externa de México también mencionado en el documento fue el de la inflación de los salarios. Desde el año 1972, se explicó, los salarios mínimos nominales se habían duplicado, los salarios se habían incrementado en dos tercios y las prestaciones laborales aún más. Por su parte, el aumento de la productividad del trabajo en el periodo había estado por debajo de sus tendencias históricas

---

<sup>18</sup> *Ibid.*, pp. 4-6.

y había resultado mucho más chica que las elevaciones de los sueldos y salarios. Para concluir, el personal técnico del FMI afirmó enfáticamente que el comportamiento que habían tenido los salarios en México era una confirmación, entre varias otras, de la laxitud con la que las autoridades habían manejado la demanda agregada.<sup>19</sup>

Y posiblemente el principal factor que había dado lugar a una expansión tan desbordada de la demanda agregada en el periodo eran las finanzas públicas. En México, las estadísticas correspondientes solían presentarse separadas mostrando por un lado el balance ingresos y gastos del gobierno central y por otra parte las cuentas presupuestales con la inclusión de todos los organismos y entidades del sector estatal no sujetos a control presupuestal. Así, las cifras muestran que el déficit total del gobierno central creció ininterrumpidamente de 8.5 billones de pesos en 1971 a respectivamente 81.3 y 88 billones en 1975 y 1976. Por su parte en esos mismos años el déficit de las entidades no sujetas a control presupuestal había pasado de 1.9 a 11.1 y 12 billones. Finalmente, el déficit agregado neto de 10.4 billones de pesos en 1971 se había incrementado a 92.4 y aproximadamente 100 billones en 1975 y 1976. Como proporción del PIB, este último saldo creció también continuamente de 2.3 por ciento en 1971 a 7.8 por ciento en 1974 y 9.3 por ciento en 1975. Por su parte, la proyección para 1976 era que cerrara en 8.2 por ciento. En cuanto a la forma en que se había financiado ese déficit, se explica en el documento citado que en el trienio de 1973 a 1975 la proporción del saldo que se financió mediante créditos del exterior se ubicó respectivamente en 44.1, 47.3 y 55.8 por ciento. Asimismo, medido como proporción del PIB el financiamiento externo del déficit en esos mismos años resultó de 5.7, 7.8 y 9.3 por ciento. Según el staff del FMI, para que pudiera alcanzarse en el mediano plazo un comportamiento de la cuenta corriente de la balanza de pagos que resultara congruente con un panorama de estabilidad para el tipo de cambio, el déficit fiscal tendría que reducirse a alrededor de 2.5 por ciento del PIB. Así, con toda claridad el personal técnico del organismo explicó:

“En México la variable clave para el manejo de la demanda agregada es el tamaño del déficit del sector público. Respecto de esta conclusión, con la cual coinciden plenamente las autoridades mexicanas, la parte del déficit de la cuenta

---

<sup>19</sup> *Ibid.*, p. 5.

corriente que es atribuible al exceso de presiones provenientes de la demanda interna únicamente puede ser eliminado mediante una compresión correspondiente del déficit del sector público”.

En el documento referido, el *staff* del FMI también explicó por cual razón las tasas de interés no podían utilizarse como mecanismo de transmisión para la política monetaria. En el país prevalecía un régimen de tasas de interés, tanto pasivas como activas, que estaban reguladas administrativamente por la autoridad. En cuanto al manejo de las tasas pasivas, éstas eran determinadas por el Banco de México a la luz de un único e importante objetivo: “maximizar la captación de fondos por parte del sistema financiero interno (política de tasas de interés)...”. Por su parte, la política de requisitos de reserva obligatoria respondía “a la meta de canalizar al sector público la fracción de esa captación que ese sector requiera para su financiamiento”. Y toda vez que esa canalización resultaba siempre insuficiente para financiar de manera íntegra el déficit fiscal, ese financiamiento tenía que completarse ya fuera con créditos del exterior o con el financiamiento que le brindara al sector público directamente el banco central a través del crédito primario con las repercusiones consecuentes sobre la inflación. Dicho lo anterior, dados los muy elevados requerimientos de financiamiento que hubo en la época por el amplio déficit fiscal, los medios de pago tuvieron necesariamente un crecimiento también muy rápido. De esa forma, el crédito del Banco de México al sector privado pasó de 49.3 miles de millones de pesos (mmp) en 1971 a 151.8 mmp en 1975 y la proyección para 1976 era que cerrara un poco más arriba de esa cifra. Por su parte, el crédito neto al sector público pasó en esos años en miles de millones de pesos de 86.1 en 1971 a 239.9 en 1975 y la proyección para 1976 apuntaba hacia 306.9. Tanta fue en ese lapso la presión del sector público sobre los fondos prestables disponibles, que la relación entre crédito a ese sector y al sector privado se elevó de 70.1 por ciento en 1971 a 107.7 por ciento en 1975.

El propio documento del FMI citado contiene una crónica sintética de la forma en que se fueron desenvolviendo los acontecimientos a lo largo de 1976 hasta desembocar en la devaluación y en las negociaciones de México con el FMI y también indirectamente con el gobierno de Estados Unidos. Se explica ahí que durante el sexenio 1970-76 la orientación de la política

económica se cambió de “consideraciones de productividad económica a otras de contenido social”. Así, cuando hacia finales de 1974 la economía de México empezó a resentir los efectos de la recesión en los países industriales, el gobierno decidió aplicar una política contracíclica mediante la elevación del gasto público. Sin embargo, se agregó, el sector privado había reaccionado adversamente a la intensificación de los gastos públicos. En ese contexto, las presiones de la demanda se reflejaron principalmente “en la balanza de pagos y en impulsos alcistas sobre el nivel de precios internos en lugar de detonar hacia arriba la producción interna”. Ya en el año de 1975, el deterioro de la balanza de pagos empezó a despertar preocupación en las autoridades “pero la contención de la demanda agregada en el último año de una administración era algo difícil de lograr en términos políticos”. A continuación, las fugas de capital que se habían iniciado durante el segundo semestre de 1975 se aceleraron a principios del año siguiente adquiriendo gradualmente niveles de mucha intensidad a medida que avanzaban los meses. Fue entonces, se explica en el informe, cuando las autoridades empezaron a considerar la posibilidad de tomar acciones en el frente cambiario aunque los problemas del tiempo (*timing*) eran muy graves. Más adelante, una vez que el tipo de cambio entró en flotación “el mantenimiento de la confianza, elemento tan crítico para un país que como México dependía en un nivel tan alto del financiamiento internacional, se volvió una gran preocupación para las autoridades mexicanas”. Y sin que se dijera en el documento del FMI, el mantenimiento de esa confianza fue uno de los motivos que apresuraron a México a buscar acuerdos y apoyos con ese organismo.

Las altas autoridades mexicanas sabían muy bien que el FMI no accedería a conceder apoyos a México sin un programa de política congruente que consiguiera la aprobación por parte del Directorio Ejecutivo del organismo. Así, la carta de intención que el gobierno de México envió a la atención del director ejecutivo Johannes Witteveen con fecha 13 de septiembre de 1976 contenía una visión bastante clara de ese “programa económico para los plazos corto y mediano” cuya finalidad principal debería ser la de conseguir que la economía nacional recuperase su capacidad de crecimiento sobre bases sustentables. Ese programa económico estaba obligado a “ofrecer un entorno no inflacionario para un desarrollo económico consistente y una mejor distribución del ingreso, al asegurar que el incremento de los

precios internos nunca fuese superior al de los principales socios comerciales de México con la mira de restaurar un equilibrio dinámico para su balanza de pagos". El programa económico que se ofrecía en esa carta de intención –y que ya era conocido por las autoridades del FMI– partía de la decisión de permitir la flotación del tipo de cambio hasta que pudiera alcanzarse una nueva paridad de equilibrio. En el corto plazo ese programa contemplaba la aplicación de un impuesto de emergencia a las exportaciones, la remoción de los estímulos a esas ventas, la simplificación y racionalización de los controles a las importaciones y una mayor disciplina en los controles sobre los precios de los bienes de consumo esenciales y de las materias primas. Y por supuesto, las líneas de política más trascendentales tendrían que rendir sus frutos a mediano plazo y se conformarían en lo principal "de medidas fiscales y financieras". Sobre los resultados que cabrían esperarse de esas medidas fiscales y monetarias, se especificó con toda claridad en la carta de intención que permitirían ajustar el déficit del sector público, el financiamiento del exterior y el crédito bancario interno de manera "estricta con los dictados de un manejo consistente de la economía nacional basado en metas cuantitativas que fijaría el propio Gobierno de México". O sea que se materializaba la ironía de que en sus postrimerías la administración del presidente Echeverría se veía obligada a volver a los principios que en su momento había tratado de vindicar el depuesto secretario de Hacienda Hugo B. Margain.<sup>20</sup>

En el último párrafo de la carta de intención que suscribieron el secretario de Hacienda, Mario Ramón Beteta, y el director del Banco de México, Ernesto Fernández Hurtado, se dio reconocimiento al hecho de que la nueva administración que entraría en funciones en menos de tres meses tendría que tomar la estafeta, por así decirlo, del programa económico que se había presentado a consideración del FMI. De hecho, se precisó en esa misiva, "la implementación del programa de ajuste de mediano plazo apoyado en el arreglo de Facilidad Ampliada tendría lugar durante el periodo del siguiente presidente". Por tanto, en su momento esa nueva administración debería tener la oportunidad de revisar y también aprobar el programa junto con su propuesta implícita de instrumentación. Esto tendría que hacerlo antes del 1º de enero de 1977, "en pleno ejercicio de sus facultades" y a la luz de sus

---

<sup>20</sup> FMI, *Mexico—Extended Arrangement*, 29 de octubre de 1976, EBS/76/424, suplemento 2.

objetivos de política económica “a fin de que pueda quedar ratificado con su planificación para los siguientes tres años con sus metas cuantitativas para el primero de ellos”. Por fortuna, la misiva suscrita por la nueva administración del presidente José López Portillo existe en el archivo histórico del Banco de México y su texto no da lugar a ambigüedades. Así, con fecha del 24 de diciembre de 1976 se dio confirmación al señor Witteven de que la nueva administración de México estaba plenamente comprometida con el programa económico que se había presentado a consideración del FMI en octubre del año anterior. Asimismo, se aseguró en esa misiva que las autoridades mexicanas estarían en consulta permanente “con el Director Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional y revisarían con él periódicamente los avances que se consigan bajo el programa además de cualquier ajuste que requiera para poder alcanzar los objetivos acordados”.<sup>21</sup> Tiempo después, lo que depararía la historia sería un alejamiento muy tajante de la administración de López Portillo con el organismo internacional. Pero por el momento nadie ni siquiera sospechaba que hacia adelante pudiera producirse ese rompimiento.

Muy seguramente el programa de política económica que se presentó a consideración del Fondo en septiembre de 1976 fue cuidadosamente revisado y concertado con el personal técnico del organismo durante las semanas precedentes. Así, posiblemente ese hecho ayude a explicar el acuerdo prácticamente total que manifestaron con ese programa las autoridades del organismo a lo largo de las gestiones durante los meses siguientes para la aprobación del arreglo de Facilidad Ampliada solicitado por México. De ese programa lo que principalmente cabe destacar aquí son los compromisos operativos que ofreció el gobierno de México. Al respecto, toda vez que en México el manejo de la demanda agregada dependía en lo fundamental del déficit público y de la política crediticia que se siguiera el compromiso fue que el gobierno haría todos los esfuerzos “para reducir el déficit total del sector público a no más de 2.5 por ciento del PIB al cierre de 1979 y a elevar la tasa de su ahorro a 5.5 por ciento del PIB a la misma fecha”. Por su parte, en materia de balanza de pagos dos fueron los objetivos que se plantearon: 1) reducir el monto anual del crédito externo contratado a no más de 1 por ciento del PIB y 2) a fortalecer la posición de reservas en por lo menos 1.5 por ciento sobre el PIB. Implícitamente, esos objetivos requerirían que al

---

<sup>21</sup> FMI, *Mexico—Extended Arrangement*, 28 de diciembre de 1976, EBS/76/424, suplemento 3.

cierre del trienio del programa el déficit en la cuenta corriente se ubicara en al menos 2.5 por ciento del PIB. En cuanto al frente de la inflación, claramente se dijo en el memorándum que México presentó al FMI que entre los objetivos del programa sobresalía el de “inducir en el nivel de los precios internos un comportamiento no inflacionario a manera de que converjan con los prevalecientes en los principales socios comerciales del país (es decir, Estados Unidos)”. Para alcanzar plenamente esta finalidad junto con la de “restablecer en la balanza de pagos un equilibrio dinámico que sea sostenible en el mediano plazo” se planteó también una propuesta de política para guiar los ajustes salariales. Esto último, con la intención de “lograr una convergencia progresiva con los incrementos nominales de los salarios en los principales socios comerciales del país ajustados por las diferencias que se observen en cuanto a incrementos de la productividad”. Por último, en lo relativo a la política de tipo de cambio se buscaría llegar a un nivel de la paridad que resulte conducente a lograr el ya mencionado equilibrio dinámico de la balanza de pagos. Y el mensaje implícito era que el régimen de flotación debería permanecer hasta que eventualmente pudiera fijarse una nueva paridad siempre dentro del enfoque ya tradicional en México de garantizar “una convertibilidad y transferibilidad absoluta del peso mexicano”.

Possiblemente ya era un procedimiento general aceptado dentro de los Acuerdos de Facilidad Ampliada que en los programas económicos que ofrecían los países solicitantes además de los objetivos finales a alcanzar se determinaran objetivos anuales intermedios para las variables clave. Seguramente, una de las finalidades de esa práctica era que con base en esas metas intermedias pudieran las autoridades del Fondo de manera mancomunada con las autoridades del país en cuestión dar un seguimiento efectivo a los avances del programa. En el organismo se daba gran importancia a este aspecto de los programas que se concedían y en los documentos correspondientes a la Facilidad Ampliada solicitada por México se habla explícitamente de esa obligación. Así, en el documento del 13 de septiembre quedó especificado claramente que “México se mantendrá en consulta cercana con el Fondo durante el periodo del arreglo de Facilidad Ampliada...”. Las consultas se llevarían a cabo “a través de correspondencia y de visitas a México de funcionarios del Fondo o de representantes de México frente al organismo”. Asimismo, el gobierno de México se comprometía a mantener informado

al Fondo sobre los avances que se obtuvieran en las materias cambiaria, de comercio, crédito, finanzas públicas, precios y salarios mediante informes escritos en fechas que predeterminaría el organismo. Para fines ilustrativos, a continuación se presentan esas metas anuales intermedias que se establecieron en el programa de Facilidad Ampliada para las variables básicas:

**CUADRO 11**  
**PROGRAMA DE FACILIDAD AMPLIADA: METAS INTERMEDIAS**  
(Como proporción porcentual del PIB)

Variable	Proyección			
	1976	1977	1978	1979
Cuenta corriente en balanza de pagos	4.6	3.6	2.6	4.9
Créditos externos (neto)	5.7	3.0	2.0	1.0
Déficit fiscal	8.2	6.0	4.0	2.5
Financiamiento externo	5.7	3.0	2.0	1.0
Financiamiento interno	2.5	3.0	2.0	1.5
Ahorro del sector público	0.5	2.3	4.0	5.5
Ahorro del sector privado	19.6	20.1	19.9	19.9
Inversión total	25.0	26.0	27.0	28.0
Incremento en reserva internacional	—	1.0	0.5	—

Los apoyos que los países asociados solicitaban al FMI eran estudiados con todo cuidado por parte de su personal técnico y además se analizaban también con gran pormenor por el Directorio Ejecutivo y se acordaban en forma colegiada mediante votación. Con todo, siempre existía la posibilidad remota de que en el camino las cosas se desviaran del camino planeado. Para enfrentar esa eventualidad el FMI contaba con un mecanismo disuasorio y disciplinario que era la suspensión al país cuya política económica se había salido de programa. En el caso del arreglo de Facilidad Ampliada que se concedió a México a finales de 1976 en el documento oficial de aprobación del FMI se especificó con toda claridad que las disposiciones programadas se interrumpirían en caso de que el país cayera en situación de “inelegibilidad formal” o en caso de una decisión adoptada por los directores ejecutivos

para suspender las transacciones, ya fuera en forma general (bajo el artículo XVI, sección I [a][ii]) o a fin de considerar una propuesta por parte del director ejecutivo o del director operativo para suspender o limitar la elegibilidad de México. En términos prácticos ese mecanismo disciplinario encontraba su fundamento en dos requisitos: en el proceso de seguimiento y revisiones a que ya se hizo referencia líneas atrás y en el calendario de disposiciones que se determinaba al momento de aprobarse el programa. En el caso del arreglo de Facilidad Ampliada que se concedió a México, el programa de disposiciones se definió para los tres años de duración del programa: 1977, 1978 y 1979. Así, para el final de ese primer año el saldo de las disposiciones no debería ser superior a 200 millones de DEG y hasta el mes de mayo no podría superar el límite de 100 millones en tanto que la disposición restante estaba planeada para el mes de agosto. En adición, para el cierre de los años 1978 y 1979 el saldo de las disposiciones no debería ser superior respectivamente a 381 y 518 millones de DEG, que era el total de los apoyos que se acordaron para el país.<sup>22</sup>

Un requisito adicional que debía cumplirse internamente en el FMI como parte del proceso para la autorización de las solicitudes de apoyo que se presentaban era que el *staff* que había participado en el estudio de los casos emitiera su opinión y recomendación para atención del Directorio Ejecutivo. Y lógicamente, era en esa última instancia en donde se tomaba la decisión definitiva aunque era de suponerse que los directores ejecutivos prestaban mucha consideración a las recomendaciones que emitía el *staff*. Toda vez que en la crisis de balanza de pagos que sufrió México durante 1976 fueron dos los apoyos que solicitó el gobierno mexicano ése también fue el número en que se produjeron las recomendaciones del *staff* para las más altas autoridades del organismo. En el caso del arreglo para Financiamiento Compensatorio el *staff* emitió una opinión en apoyo de la solicitud de México por tres razones. Primeramente, en razón de que la caída de las exportaciones que había sufrido el país a lo largo del año 1975 y principios de 1976 había sido literalmente imposible de anticipar y además, todavía más importante, que su ocurrencia se había debido a causas ajenas totalmente fuera del control del país. Según el *staff* del FMI, la caída que habían sufrido las exportaciones de productos primarios era en lo fundamental atribuible “a baja demanda

<sup>22</sup> FMI, *Mexico—Extended Arrangement*, 29 de octubre de 1976, EBS/76/424, suplemento 2, párrafo 6.

externa y en algunos casos a una reducción de los excedentes exportables debido a malas cosechas". En cuanto al desplome de las exportaciones manufactureras, la causa que se encontró fue "el efecto rezagado de la recesión en Estados Unidos." Sin embargo, leyendo entre líneas se tiene la impresión de que la razón prioritaria por la cual el personal técnico dio su apoyo a la solicitud de Financiamiento Compensatorio por parte de México fue que el descenso de las exportaciones que tanto daño había causado se consideraba de carácter transitorio. Es decir, ese problema se corregiría de manera espontánea con tan sólo que los rubros ingresivos de la balanza comercial de México volvieran a sus tendencias seculares. No obstante, también es importante señalar que el *staff* haya destacado como factor causal de la caída de las exportaciones manufactureras "el deterioro de la competitividad a causa de la sobrevaluación que ya mostraba el tipo de cambio...". Y más adelante el *staff* agregó que se esperaba de parte del gobierno de México una declaración en el sentido de que empezaría "a cooperar con el Fondo en un esfuerzo para encontrar soluciones para los problemas de balanza de pagos que enfrentaba". En otras palabras, además de las dificultades de coyuntura la economía de México también presentaba otros problemas de naturaleza más estructural.<sup>23</sup>

¿Cómo debería proceder el gobierno de México para resolver las dificultades de naturaleza estructural que presentaba la economía mexicana y que en forma lógica eran la causa de los problemas de balanza de pagos para cuya solución tenía que empezarse a trabajar con el FMI? La respuesta a ese interrogante no estaba obviamente en el apoyo de Facilidad Ampliada que México había solicitado a ese organismo sino en el programa de política económica que las autoridades mexicanas habían tenido que presentar como condicionalidad para obtener el apoyo. Empero, como ya se ha explicado, no bastaría con la mera presentación del programa y con su aceptación por parte del organismo: habría que poner en ejecución las políticas en forma apropiada. Podría pensarse, señaló el *staff* en su recomendación al arreglo de Facilidad Ampliada, que la decisión de dejar flotar al tipo de cambio había corregido de manera automática el problema de sobrevaluación que mostraba la moneda mexicana y que la propia corrección de la paridad bastaría para equilibrar la balanza de pagos. Sin embargo, en su opinión esa idea carecía

---

<sup>23</sup> FMI, *Mexico—Use of Fund Resources—Compensatory Financing*, 23 de septiembre de 1976, EBS/76/423, pp. 15-16.

de fundamento y viabilidad. El abandono de la paridad se había producido en un contexto económico caracterizado por “excesivo apalancamiento con el exterior, apropiación por parte del gobierno de una fracción desproporcionada del ahorro interno y un recurso en muy amplia escala a la contracción de las importaciones, al subsidio a las exportaciones y al apoyo masivo a los consumidores”. Era imposible para la política económica nacional seguir por esa senda. Un tipo de cambio en flotación no podría compensar de manera suficiente “los defectos que hubiera en otras políticas económicas” y la omisión en llevar a cabo las acciones correctivas necesarias en esos campos muy posiblemente desembocaría “en una depreciación continua del peso y una espiral inflacionaria de naturaleza acumulativa”. De materializarse este último escenario, “podrían desencadenarse repercusiones tales en las relaciones financieras y comerciales de México con el resto del mundo capaces de suscitar alteraciones radicales en su sistema económico, políticas públicas y objetivos nacionales”. En suma, había que devolverle viabilidad al proceso de desarrollo económico de México y para tal objetivo era indispensable empezar a trabajar en todos los frentes requeridos de la política económica “a fin de minimizar las presiones que gravitaban sobre el tipo de cambio”. Y sobre todas las cosas, el éxito del programa de ajuste dependería, de manera decisiva, de “una rápida restauración de la confianza internamente y en el exterior. El proceso de crecimiento previsto en el programa requerirá de una recuperación muy robusta de la inversión privada”.<sup>24</sup>

En ninguna de las fuentes en que se ha abordado el tema de la devaluación de 1976 se ha intentado indagar cómo fue que la crisis de balanza de pagos que le dio lugar no ocurrió antes en ese sexenio en razón de que las condiciones para su estallido estaban dadas y agravadas desde mucho tiempo atrás. Se dirá al respecto que el determinismo de la historia es tajante y que los sucesos ocurren cuando ocurren. La Revolución Mexicana fue iniciada por Madero en 1910 y no antes como tampoco después. Punto. Sin embargo, el asunto merece aunque sea una reflexión analítica. ¿Por qué un ataque especulativo masivo contra la moneda mexicana no se produjo, por ejemplo, durante el segundo semestre de 1975, cuando la inflación, el déficit en la cuenta corriente y el endeudamiento externo habían llegado ya a niveles muy elevados y además también la sobrevaluación de la moneda se

<sup>24</sup> FMI, *Mexico—Use of Fund Resources*, 23 de septiembre de 1976, EBS/76/424, pp. 13-14.

había hecho muy visible para muchos observadores y analistas? En adición, también se encontraba en el ambiente el agravante de la retórica del presidente Echeverría –sus continuas embestidas verbales en contra de los grupos empresariales– y otro tema candente que cada vez se hacía más visible y al cual, incidentalmente, los investigadores históricos no han prestado suficiente atención: la campaña continua de ese régimen para quitar negocios a la iniciativa privada y pasarlos al sector paraestatal. Una voz tan autorizada como la del economista Miguel Mancera (gobernador del Banco de México de 1994 a 1997) ha señalado en explicación a tal interrogante “la inmensa reserva de confianza que se había logrado acumular durante la época del Desarrollo Estabilizador” y que hizo las veces de colchón para prevenir que se produjese antes la gran fuga de capitales y la cual aparecía ya para muchos como eventualmente inevitable.

El otro aspecto es en relación con lo que pudo haber ocurrido durante los primeros ocho meses de 1976. Una hipótesis al menos digna de consideración es que en un principio el régimen pensó en que lo más cómodo para sus intereses residiría en heredar la necesidad de devaluar: aguantar todo lo indispensable para entregar la paridad intocada a la nueva administración en diciembre de ese año. Sin embargo, no pudo conseguirse que ocurriera de esa manera. ¿Qué pudo haber sucedido? Lo primero, es que las fugas de capital deben haberse intensificado a niveles nunca previstos por las autoridades. Esas fugas de capital no sólo llevaban a que se redujera la captación de ahorro por parte del sistema financiero, sino también a fortalecer la tendencia al estancamiento de la actividad económica, a la pérdida de reservas internacionales por parte del Banco de México y por ende a la necesidad de contratar más préstamos externos para reforzarlas. Una segunda cosa que pudo haber sucedido es que también, aunque en ninguna fuente exista evidencia sobre ello, el gobierno pudo haber empezado a encontrar dificultades para conseguir créditos en el exterior. Desafortunadamente ya no se encuentra entre nosotros para dar su testimonio sobre esta posibilidad Mario Ramón Beteta quien durante ese lapso ocupó de manera secuencial la Subsecretaría del ramo y la titularidad en la Secretaría de Hacienda. Y en tercer lugar, que posiblemente la muy complicada situación prevaleciente y que cada día se enredaba más, tuvo que ser analizada y negociada primero con el candidato presidencial del partido oficial y después de las elecciones

ya con el presidente electo. Muy plausiblemente, de esa concertación entre presidente en funciones y presidente electo –y a quienes, además, unían fuertes lazos de amistad– se haya derivado la decisión de devaluar la moneda a tan sólo tres meses antes del cambio de administración. Ello, de forma que el nuevo mandatario no tuviera que iniciar su sexenio con ese inmenso barril de pólvora sobre sus espaldas que era el reto de anunciar una devaluación en los inicios de un periodo presidencial.



## 14. INTERPRETACIONES

A pesar de la trascendencia histórica de la devaluación de 1976 y de las secuelas de gran traumatismo que dejó en el ánimo y en el recuerdo de los mexicanos, el suceso no dio lugar a un número importante de esfuerzos de investigación que se materializaran en publicaciones dignas de ser consultadas en el futuro por personas interesadas en la evolución de la economía mexicana y en la política económica aplicada en sus distintos períodos. Al hacer esta afirmación no se piensa en las informaciones periodísticas y notas editoriales que son fundamentalmente de carácter noticioso. Lo que ha requerido de preferencia la posteridad son trabajos de análisis con interpretación. ¿Cuáles causas dieron lugar a la crisis de balanza de pagos que sufrió México en 1976 y qué obligó a una devaluación de la moneda mexicana que terminó con 22 años de estabilidad cambiaria? ¿Qué enseñanzas pueden derivarse de tan complejos y traumáticos acontecimientos para el diseño y la implementación de la política económica en México? El panorama de la literatura especializada es estrecho en ese sentido aunque tampoco se trata de un conjunto vacío. Ese panorama bibliográfico sobre el tema es diverso y la variedad se encuentra determinada por dos factores: el trasfondo ideológico de los autores –en contra o a favor de la economía de mercado– y su capacitación técnica para el análisis. Respecto de la cuestión ideológica, de entrada hay que decir que un sexenio tan controvertido como lo fue el del presidente Luis Echeverría ha dado lugar a casi una polarización de las interpretaciones entre impugnadores y apologistas comprometidos. Otra característica que marca a la bibliografía sobre el tema es que las insuficiencias analíticas por carencia de los instrumentos de investigación adecuados, es principalmente distinguible en los trabajos de apoyo a ese régimen. Y un

rasgo adicional que los determina es el de su intención: su motivación no es la de entender y explicar (¿qué sucedió y por qué sucedió?) sino la de justificar a contrapelo –como sea– a una administración económica que quedó marcada por el desprestigio en razón de que fracasó estrepitosamente.

En ese panorama tan complicado, una primera aproximación puede ser dada por el Informe Anual del Banco de México correspondiente a 1976. ¿Por qué se produjo la devaluación de ese año? Para explicar la ocurrencia de ese desenlace –por nadie deseado en su momento empezando por el propio presidente Echeverría– en esa publicación se hace una separación entre las causas que podríamos denominar tendenciales –en razón de que venían formándose desde principios de la década– y las causas coyunturales que se gestaron principalmente durante los primeros ocho meses del difícil año de 1976. Se empieza diciendo en la publicación citada que en dicho año la evolución de la economía resultó “desfavorable” ya que a la vez de que se registró “una notable alza de la inflación sobre todo a finales del año” también tuvo lugar “una marcada reducción en el ritmo de la actividad económica”. En el orden de los sectores productivos, se habla en esa publicación de la aparición de “cuellos de botella” principalmente en la agricultura, en el sector energético y en la siderurgia y los cuales habían redundado ya fuera en contracciones de los excedentes exportables o en la necesidad de realizar importaciones masivas totalmente imprevistas. A continuación se hizo también alusión al problema del creciente déficit fiscal y a las repercusiones que había producido sobre la balanza de pagos y sobre la estabilidad interna. El déficit fiscal había tenido que finanziarse con recursos del exterior y en parte también con crédito primario dando lugar a un aumento muy marcado de la deuda externa y a presiones alcistas muy intensas.

Mientras en el muy recesivo año de 1975 México había logrado crecer en términos reales 4.1 por ciento los países avanzados se quedaron en general en estancamiento. Sin embargo, la política anticíclica que se aplicó durante 1975 había profundizado mucho los desequilibrios macroeconómicos en México. El déficit fiscal había pasado de 2.4 por ciento del PIB en 1970 a 9.6 por ciento en 1975 y el déficit en cuenta corriente pasó en esos mismos años de 2.8 por ciento del PIB a 4.6 por ciento. Por su parte, mientras en 1970 el INPC se había incrementado en 5 por ciento en 1975 el aumento se ubicó en 14.6 por ciento. Así, fue en ese entorno que durante 1976 se esperaba

un repunte de las exportaciones que finalmente no llegó a pesar de que la actividad económica había empezado a recuperarse en los países industrializados. En realidad, el único componente de la demanda agregada que se incrementó durante ese año fue el gasto público pero resultó imposible que su efecto expansivo se transmitiera al consumo total y a la inversión privada. Así, no obstante de que el déficit financiero del gobierno aumentó en 1976 a 124 mil millones de pesos a partir de un nivel de 96 mil millones el año anterior la ampliación que produjo en el monto de la liquidez disponible se perdió en buena medida en fugas de capital y no pudo tener un aprovechamiento productivo. Habría sido imposible que en el Informe del Banco de México no se hiciera mención a las fugas de capital que se produjeron en ese año dado su volumen y la influencia que tuvieron en la materialización de la devaluación. Por desgracia no se habla en esa publicación de las causas que provocaron la estampida aunque sí se hace una estimación del monto a que pudo haber ascendido. Se dice en esa publicación que en tanto en 1975 la cifra de errores y omisiones cerró en 460 millones de dólares el año siguiente de 1976 aumentó de manera sensible a 1 983.2 millones de dólares.<sup>1</sup> Y esa salida se financió en su mayor parte con créditos internacionales y con el uso de reservas internacionales. Respecto del consumo agregado, en 1976 ese componente permaneció bastante estancado al igual que sucedió con la inversión privada. Y la contención que mostró esta última variable en dicho año se atribuyó a los efectos de las fugas de capital, a la gran incertidumbre que prevaleció y a la forma en que la desconfianza reinante se fue exacerbando a medida que pasaban los meses.<sup>2</sup>

En tan sólo un párrafo se hace referencia en ese texto a la devaluación que se anunció en septiembre de 1976. Previamente ya se había explicado en ese informe que las condiciones de incertidumbre financiera que se habían empezado a manifestar desde 1975 se agudizaron durante el año subsiguiente. Al respecto, “el público ahorrador empezó a mostrar una marcada preferencia por instrumentos bancarios de gran liquidez y se inició un proceso de conversión de activos financieros en moneda nacional por activos en moneda extranjera”. Al iniciarse el año 1976 la política económica visualizaba dos evoluciones que de producirse resultarían favorables. Una, que no se

<sup>1</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1976, p. 75.

<sup>2</sup> Banco de México, *Informe Anual*, México, (s.e.), 1977, pp. 15-16.

materializó plenamente, era que mediante un aumento moderado del gasto público se consiguiera tanto “una asignación más eficiente de los recursos” así como un “impulso a los proyectos prioritarios” al igual que “una corrección en el déficit de las finanzas públicas”. En paralelo, la política económica esperaba que la “recuperación de la economía mundial se constituyera en un elemento dinámico de la demanda interna”. Pero por desgracia, “el aparato productivo mexicano, ya afectado por una relación desventajosa de costos frente a los países competidores y con escasa capacidad no utilizada en algunas de las actividades que participan en el comercio exterior reaccionó en forma insuficiente” de lo que resultó que las exportaciones no reaccionaran en paralelo “con la demanda mundial y que su repercusión sobre la demanda interna resultara reducida”. Se señala además en dicha publicación que en ese contexto se intensificaron “los elementos de incertidumbre que acompañan a un año de elecciones presidenciales” contribuyendo aún más a la exacerbación de los desequilibrios económicos y del endeudamiento externo. Así, “ante las crecientes fugas de capital y los desequilibrios fundamentales... las autoridades financieras del país tomaron la decisión de abandonar la paridad que había estado en vigor desde 1954”.

Aproximadamente hacia el medio del espectro ideológico, en el libro de Ricardo Torres Gaitán, *Un Siglo de Devaluaciones del Peso Mexicano*, se aborda con bastante extensión el tema de la crisis de balanza de pagos que estalló en el año final del sexenio del presidente Luis Echeverría. El capítulo correspondiente empieza con una afirmación que hace abrigar muchas esperanzas de una explicación iluminadora y las cuales quedan por desgracia a continuación casi totalmente defraudadas cuando el autor entra de lleno al tema de las “causas de la devaluación”. Pero empecemos por la afirmación esperanzadora. Al respecto, no se equivocaba ese autor cuando afirmaba que “esta devaluación se venía preparando desde años antes sin que las autoridades hacendarias se preocuparan por evitarla”. Ello, “excepto en cuanto a pedir prestado para continuar apoyando un tipo de cambio a todas luces sobrevaluado, dada la evidencia de un desequilibrio creciente y constante del sector externo”. ¿Pero cuáles eran las causas a que cabía atribuir, primero, que el tipo de cambio estuviera “a todas luces sobrevaluado” y, segundo, que el país tuviera un sector externo en “desequilibrio creciente”? Torres Gaitán no da respuesta directa a estos cuestionamientos clave o si lo hace

por casualidad no acierta a explicar de manera convincente y clara cuáles eran las causas fundamentales de esos problemas y cuáles sus consecuencias y sobre todo el sentido de las relaciones de causalidad. A manera de ejemplo, ese autor no incluye entre sus 14 principales causas a las que atribuye la devaluación de 1976 al diferencial de inflaciones que hubo en los años finales de ese sexenio entre Estados Unidos y México y cuando hace referencia a ese fenómeno en la sección siguiente de su capítulo bajo la extraña cabeza de “Causas combinadas” no acierta a hacer la conexión causal entre ese hecho y la sobrevaluación de la moneda nacional que se produjo en el periodo.

Sin embargo, no todo es oscuridad en ese autor y así consigue señalar que “la relación de precios entre México y Estados Unidos nos fue desfavorable” en esa etapa y de esa manera dicha “desproporción evolucionó hacia una relación competitiva desfavorable para México... como consecuencia del mayor grado de inflación en nuestro país en comparación con el principal mercado de exportación...”. En ese mismo tenor de luces y sombras y aciertos y errores ese autor logra identificar (como su segunda causa de la devaluación de marras) a “los déficits presupuestales que tuvieron efectos inflacionarios...”. No obstante, tampoco logra hacer explícita la conexión causal que inexorablemente va de las presiones inflacionarias a un “sector externo en desequilibrio” lo cual en el contexto de un tipo de cambio fijo se manifestaba inexorablemente en un déficit creciente de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Empero, en el lado positivo de ese balance cabe destacar el acierto de ese autor cuando explica que “los déficits del sector público” resultaron inflacionarios “en cuanto fueron financiados con creación de medios de pago de primer grado en vez de impuestos o préstamos obtenidos en el mercado, originaron emisión de billetes que, además de sus efectos directos sobre los precios, generaron a su vez medios de pago de segundo grado (depósitos en cuenta de cheques)”.<sup>3</sup>

En suma, en una evaluación de las 14 causas “principales” a las que Torres Gaitán atribuye la devaluación de 1976 claramente al menos cinco son ajenas o irrelevantes para la ocurrencia de dicho desenlace, dos evidentemente son erróneas y tres adicionales más que causas de la devaluación resultaron consecuencias de otros factores. A manera de ilustración para las causas erróneas, ni la inversión extranjera como tampoco la deuda externa fueron razones

<sup>3</sup> Ricardo Torres Gaitán, *Un Siglo de Devaluaciones del Peso Mexicano*, México, Siglo xxi, 1980, p. 340.

para esa devaluación sino al contrario: instrumentos para evitarla o al menos para posponer su ocurrencia. Esto, en la medida en que ambos conceptos de ingreso en la cuenta de capital de la balanza de pagos sirven para financiar el déficit en cuenta corriente y el cual sin financiamiento terminaría eventualmente en una devaluación. En lo relativo a los casos del deterioro de la balanza turística al igual que del lento crecimiento de las exportaciones más que causas de algo eran de preferencia más bien consecuencia de otras variables. En ambos casos, principalmente de las presiones alcistas internas y de la ya mencionada sobrevaluación del tipo de cambio que a su vez se había derivado del diferencial de inflación con Estados Unidos. Y por lo que hace a las causas ajenas o irrelevantes invocadas por Torres Gaitán, poco o nada tuvieron que ver con la devaluación de 1976 ni la “exagerada dependencia externa de la economía nacional” (*whatever that means*), el insuficiente desarrollo de la frontera norte, la “política industrial”, otra vez la “dependencia del extranjero” como tampoco la supuesta “pérdida de autonomía de la política económica interna”. Y volviendo al tema de las causas que más bien debieron ser identificadas como consecuencias de otras variables se ubicó la cuestión de las fugas de capital. En este sentido Torres Gaitán no estaba errado cuando señaló que “las condiciones del desequilibrio de la balanza de pagos... crearon desconfianza sobre la solidez del tipo de cambio y dieron origen a la conversión de pesos por dólares, factor que contribuyó a precipitar la devaluación, tanto más rápido cuanto se demandaban fondos de la reserva monetaria ocasionados por la actitud especulativa de quienes percibieron la devaluación y disponían de fondos para comprar posiciones en dólares”. Lo anterior es indudablemente correcto, pero en términos de la búsqueda de relaciones de causa efecto más bien lo que debe establecerse es que el origen de las fugas de capital era la percepción del público de que había sobrevaluación en el tipo de cambio además de que, quizás, el déficit de la cuenta corriente también se percibía como insostenible.<sup>4</sup>

También hacia el centro del espectro ideológico pero con una preparación profesional mucho más sólida que Torres Gaitán se encontró el caso del economista Leopoldo Solís. Ese autor abordó el tema de las diferencias entre el Desarrollo Estabilizador (DE, 1954-1970) y el Desarrollo Compartido (DC, 1970-1976) en un artículo que se publicó en la revista *Letras Libres* en

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, pp. 341-350.

1979.<sup>5</sup> Con base en su buena formación académica y en su excelente información sobre la política económica mexicana Solís logró caracterizar con precisión las diferencias que marcaron a ambos enfoques de estrategia económica mediante la comparación de los objetivos y de los instrumentos para alcanzarlos. De manera sintética empezó señalando que en buena medida el DE representó una “instrumentación práctica del modelo liberal en el que la política económica gira alrededor de estímulos a la iniciativa privada...”. Así, mientras el modelo de política económica del DE se basó en tres objetivos con sus respectivos instrumentos –para crecimiento económico manejo del gasto público, para estabilidad de precios política monetaria y para equilibrio de la balanza de pagos tipo de cambio fijo y endeudamiento con el exterior–, la política económica del DC agregó a ese marco dos objetivos adicionales con sus instrumentos correspondientes. En esa forma, la que se volvió una aspiración muy deseada para la administración 1970-1976 de mejorar la distribución del ingreso nacional se buscaría mediante la reforma fiscal, y la meta de “eliminar el sesgo antiexportador de la estructura productiva y fortalecer la competitividad internacional del país para afianzar la independencia económica nacional” se atendería mediante la reorientación de la política comercial.

A pesar de las buenas intenciones que respaldaron esa reformulación de la estrategia económica y del optimismo que marcó a las primeras etapas del régimen que encabezó el presidente Echeverría, “los propósitos de un bienestar mejor compartido no fructificaron como lo evidenció la crisis económica de 1976 que incluso puso en muy serios aprietos la legitimidad del sistema político mexicano”. ¿Pero por qué el DC se quedó tan lejos de alcanzar sus fines tan cuidadosamente enunciados? Una de las explicaciones dada por Solís es que algunos de los propósitos que se plantearon se incumplieron flagrantemente: “el endeudamiento externo no sólo no se suavizó y llegó a niveles jamás sospechados, la protección industrial no aminoró y se llegó al exceso de sujetar todas las importaciones al sistema de licencias previas”. Explica asimismo ese autor que en materia de implementación del modelo “el haber introducido dos objetivos adicionales en la política de desarrollo –la mejor distribución del ingreso y el menor endeudamiento externo– sin incluir de hecho dos nuevos instrumentos para conseguirlos –la reforma

---

<sup>5</sup> Leopoldo Solís, “Desarrollo estabilizador y desarrollo compartido”, *Letras Libres*, 30 de junio de 1979.

fiscal y la mayor competitividad internacional de la planta productiva— determinó en buena medida el descalabro del Desarrollo Compartido”. De lo anterior que en buena parte el déficit público se tuviera que financiar durante ese sexenio mediante deuda externa y en “la medida en que ese recurso se tornó insuficiente, con endeudamiento interno, principalmente vía emisión primaria, con las consecuentes presiones inflacionarias y sacrificio de los objetivos del esquema”.

Así, en términos de los resultados que se consiguieron el balance del Desarrollo Compartido desembocó en una gran decepción. En tal sentido, lo primero que cabe destacar es lo que logró esa administración en materia de crecimiento económico. En ese respecto, ante la promesa que se manifestó con clarines y tambores al inicio del sexenio de que “la Revolución aceleraría su marcha” lo que se obtuvo al final es que “la tasa de crecimiento del producto real se derrumbó resultando considerablemente menor en promedio a la registrada durante los sesentas y aun inferior que la correspondiente a la etapa inflacionaria anterior”. Y en cuanto a la estabilidad de precios que se había convertido en uno de los grandes orgullos de la política de desarrollo de México, “llegó a su fin cuando la caja de las presiones inflacionarias se destapó a finales de 1972”. Sin duda, explica Solís, las malas cosechas durante algunos años del sexenio contribuyeron a los problemas que se enfrentaron en balanza de pagos y a intensificar las presiones alcistas en la medida en que muchos alimentos tuvieron que comprarse con precios al alza a causa de la inflación mundial que se observó en el periodo. Sin embargo, según Solís las “inconsistencias en la política económica seguida parecen haber sido la causa primordial del proceso inflacionario que culminó en la crisis financiera de 1976”.

Y siguiendo con el tema de las importaciones de alimentos y los problemas de la agricultura, en el sexenio de Echeverría los resultados en ese sector fueron todavía más decepcionantes que durante el criticado Desarrollo Estabilizador y la tasa de crecimiento de ese ramo se ubicó de 1971 a 1974 en tan sólo 1.8 en promedio anual a la vez de que “aumentaron vigorosamente las importaciones de alimentos y la balanza comercial de productos agrícolas cambió de un superávit de 304.5 millones de dólares en 1970 a un déficit de 35 millones de dólares en 1974”. De esa forma, “Méjico se convirtió por primera vez en muchos años en un importador neto de productos agrícolas”.

Así, las palabras siguientes escritas por Solís muy bien podrían tomarse como el epitafio para la tumba de ese modelo: “Y aunque se está volviendo un lugar común expresar que las dificultades del Desarrollo Compartido se debieron a errores de acción política parece un cargo injusto si no se toma en cuenta que se iniciaron y terminaron con errores de juicio y de instrumentación de carácter tecnocrático”.<sup>6</sup>

También con mucha y muy visible competencia profesional, los economistas Carlos Bazdresch y Santiago Levy se abocaron al estudio del Desarrollo Compartido y al desenlace de ese experimento de “política económica populista” (*sic.*). Lo hicieron en un trabajo de autoría mancomunada bajo el título de “Populismo y política económica, 1970-1982”.<sup>7</sup> Aparte de la capacidad profesional de esos autores, reflejada con toda claridad en la pertinencia y profundidad de sus reflexiones, lo que a continuación cabe destacar de su trabajo es la intención explicativa. Tratar de explicar cómo la propuesta económica del sexenio del presidente Echeverría terminó en fracaso y aún más importante: ¿por qué en general las políticas económicas populistas terminan estranguladas a causa de “sus muy obvias desventajas” además de “sus consecuencias indeseables para el bienestar” colectivo? Para empezar, Bazdresch y Levy se refieren al tema del entorno externo en que se desarrolló el sexenio de Echeverría a fin de sopesar con toda precisión una conseja que ha circulado mucho sin mayor análisis: que el marco internacional fue muy desfavorable para la política económica de ese régimen. De entrada, esos autores ni siquiera hacen mención de las devaluaciones que sufrió el dólar en 1971 y 1972 tal vez en razón de que si acaso gravitaron sobre México no lo hicieron en sentido desfavorable. Ello, en tanto que se mantuvo estable la paridad del peso con el dólar sin que mediara justificación alguna para modificarla –no había entonces indicios ni de problemas estructurales en la balanza de pagos como tampoco de sobrevaluación–, implícitamente se obtuvo mediante esas devaluaciones de la moneda estadounidense un fortalecimiento de los términos de intercambio de México con el resto de sus socios comerciales. A diferencia, según esos autores las consecuencias sobre México de la inflación mundial en el periodo resultaron mixtas. Por

<sup>6</sup> *Ibid.*, pp. 27-29 y 30-31.

<sup>7</sup> Carlos Bazdresch y Santiago Levy, “Populismo y política económica, 1970-1982”, en Rudiger Dornbusch y Sebastian Edwards (Comps.), *Macroeconomía del Populismo en América Latina*, Lecturas del Trimestre Económico, 75, México, Fondo de Cultura Económica, 1992.

un lado, efectivamente a través de las importaciones esas presiones alcistas se transmitieron a la economía interna. Pero por otro lado, esa inflación externa también le dio un respiro a la sobrevaluación del tipo de cambio que a la postre resultó determinante como causa para la crisis devaluatoria. En otras palabras, de haber prevalecido en el periodo estabilidad de precios en Estados Unidos el diferencial con la inflación de México habría sido más amplio dando lugar a una sobrevaluación del peso más rápida y grande de la que en realidad ocurrió. En cuanto a la elevación del precio del petróleo, el balance es en general muy positivo (con la salvedad de un periodo breve durante 1971 y 1972 cuando México tuvo que importar hidrocarburos). Primeramente, fue por esa escalada de los petroprecios que México pudo convertirse muy rápido en un exportador de petrolíferos. Segundo, fue gracias a ese movimiento alcista que en el mundo se acumularon los excedentes de recursos que le permitieron a México un acceso tan amplio al crédito internacional. Sin ese acceso, la marcha del programa económico del régimen habría tenido que detenerse o se habría tenido que devaluar antes. Sin crédito externo, el régimen ni siquiera habría tenido la posibilidad de aguantar hasta el final en la expectativa, que se frustró, de poder heredar la necesidad de devaluar.

Explican Bazdresch y Leyy que la esencia que marcó al régimen de Echeverría fue su voluntad de cambio. “Cambió la administración política: se emprendieron reformas políticas... Diferían el estilo político y la retórica”. También cambió la política económica. “Se abandonó el enfoque cauteloso hacia la administración macroeconómica cuando el gobierno empezó a usar con mayor audacia el gasto público y otros instrumentos”. La opinión de esos autores es que en esa transformación se subordinó totalmente la estrategia económica a las visiones políticas del mandatario en turno. Según su criterio, “a posteriori aparece claro lo que quería Echeverría: que la política económica debería obedecer en adelante a las necesidades del gobierno, no del sector privado. Dicho de otro modo, Echeverría tenía una nueva actitud hacia la política económica, no una solución nueva para los problemas de tal política”. Otra manera de articular ese punto de vista deriva de que la politización virtual de la política económica a que llevó el estilo del nuevo presidente se debió a que ese mandatario lo que necesitaba, por sobre todas las cosas, era resolver una crisis política que había tenido sus orígenes en el

movimiento estudiantil del 68 y que se había manifestado nuevamente en el jueves de Corpus. Y en la visión de ese mandatario la búsqueda de tal finalidad requería de una mayor participación gubernamental en la economía y un fortalecimiento de los instrumentos para lograrlo. Posiblemente se sabía de antemano que dicho enfoque llevaría temprano o tarde a un enfrentamiento con el sector privado pero al parecer nunca se midieron las implicaciones de ese enfrentamiento ni su intensidad. De ese enfrentamiento derivaron en parte los problemas de viabilidad con que se topó la estrategia económica que intentó poner en ejecución esa administración sin suficientes antecedentes o conocimientos. Y más adelante Bazdresch y Levy enuncian en forma general las razones por las que se estranguló la política económica de dicha administración: “desde un punto de vista estrictamente técnico esas políticas no pueden sostenerse porque olvidan la reacción de los agentes ante la estructura de los incentivos, así como las restricciones básicas de los recursos”.<sup>8</sup>

Con aparente razón, Bazdresch y Levy argumentan que la estrategia económica del sexenio 1970-1976 estaba de entrada inoculada de su propia inviabilidad en razón de sus contradicciones sin solución. Así, en lugar de apegarse a un plan predeterminado con precisión “el gobierno perseguía sus propios objetivos mediante lo que podríamos llamar ‘la línea de menor resistencia’...” y esa línea consistía en lo fundamental en “una mezcla de préstamos externos y financiamiento inflacionario”. A continuación, “los grandes déficits presupuestales y las crecientes expectativas de una devaluación frenaron la inversión privada”. Es decir, los agentes económicos empezaron a visualizar como imposible el sostentimiento de la nueva configuración macroeconómica que se había querido implantar en razón de los déficits fiscales, el desequilibrio de las cuentas externas y el monto creciente de la deuda externa y actuaron en consecuencia. Ello implicó no solamente poner un freno a las inversiones para ampliación de la planta productiva sino también oponerse al modelo “con su capital seguramente depositado en el exterior”.

Otra manera de ver el problema es que la política económica de ese sexenio se metió en un círculo vicioso cuando las elevadas inflaciones empezaron a “impregnar la vida económica”. La inflación minaba “la confianza en la moneda que puede considerarse un bien público” y los ciudadanos

---

<sup>8</sup> Carlos Bazdresch y Santiago Levy, “Populismo...”, *op. cit.*, pp. 272, 288 y 290.

reaccionaron en las formas que eran previstas: mediante la protección de sus ahorros en inversiones especulativas y a través de las fugas de capital. Así, los inversionistas protegían la integridad de su capital colocándolo en “activos e inmuebles extranjeros” y la gente común buscaba eludir el pago del impuesto inflacionario, razón por la cual los depósitos denominados en dólares en el sistema financiero interno se incrementaron de manera muy rápida de 17 por ciento del total en 1970 a 40 por ciento en 1976. Esos autores también pusieron de manifiesto que la política económica del régimen mantuvo e incluso aumentó, el sesgo antiexportador heredado de años atrás además de que los intentos por impulsar al sector agrícola se vieron coartados por la orientación del gasto público hacia el sector urbano. Y en cuanto a los fallidos intentos de estabilización que abortaron ya avanzado el sexenio, el diagnóstico de Bazdresch y Levy es contundente: “la administración de Echeverría no creía que fuese necesaria la estabilización. Un intento serio de estabilización requeriría revertir muchas de las políticas (y la retórica) de los años previos, ya que la inercia de la administración –y el prestigio personal del presidente– se basaba en la idea de una expansión gubernamental con inversiones en el ámbito social y en la infraestructura. Revertir esa inercia resultaba políticamente difícil”.<sup>9</sup>

En el otro extremo del espectro ideológico es posible encontrar la literatura susceptible de ser considerada como apologética del régimen del presidente Echeverría (y también, como se verá, del sexenio de José López Portillo). En su ensayo, Bazdresch y Levy hablan de que en su momento el presidente Echeverría buscó y encontró para su decisión de intensificar el activismo estatal en la economía el apoyo de los “intelectuales izquierdistas” que ya había reclutado “en la Universidad Nacional (UNAM) y otros lugares para que formaran parte de su círculo de asesores”.<sup>10</sup> De forma muy evidente, es también a esa audiencia y a sus simpatizantes a quienes intentan agradar, a manera de ilustración, Carlos Tello con su libro “La política económica en México 1970-1976” y Elsa Gracida con su ensayo “La leyenda negra de los años setenta”. Muy poca o ninguna motivación explicativa es posible encontrar en esos textos (¿por qué los sexenios 70-76 y 76-82 terminaron ambos en crisis financieras intensísimas?), y sí la intención, claramente manifiesta,

<sup>9</sup> *Ibid.*, pp. 275-278.

<sup>10</sup> *Ibid.*, p. 271.

de contemporizar con una audiencia, de quedar bien con ella diciéndole lo que quiere escuchar –o leer– y sobre todo de justificar la política económica que se siguió durante esas dos administraciones.

Mucho menos valioso e interesante que el libro de Tello, el ensayo de Gracida se inicia con un curioso reclamo retórico, rebosante de indignación ideológica, por el hecho de que Bazzdresch y Levy califican a los sexenios de Echeverría y López Portillo como “populistas”. Evidentemente Gracida siente a esa designación como algo peyorativo y denigrante para dichas administraciones aunque, sin embargo, no propone una designación alternativa que permita su identificación histórica y su diferenciación específica con respecto de otros sexenios de la vida de México. Después de ese reclamo filológico, Gracida dedica un muy amplio espacio de su texto para relatar cómo fue que el dólar estadounidense llegó a sus muy sonadas devaluaciones de 1971 y 1972. Y esa dilatada crónica responde a su intención, muy visible, de señalar a esa circunstancia como la oportunidad de oro que México desperdició para también devaluar su moneda en anticipación al ajuste cambiario que inexorablemente se produjo en 1976. Es decir, casi un largo lustro medió entre ambos acontecimientos sin que esa brecha cronológica tuviera significado analítico alguno para esa autora. No obstante, al hacer dicha propuesta Gracida no discurre que cuando se produjeron las devaluaciones del dólar México no enfrentaba realmente problemas de balanza de pagos y además, de mayor importancia aún, que no había indicio alguno de sobrevaluación en la moneda que pudiera haber desatado eventualmente una fuga de capitales.

A continuación, es cierto, como lo señala Gracida en su texto, que la subida de los precios del petróleo a raíz del trabajo cartelístico de la OPEP fue el origen de la amplia oferta de financiamiento externo a la que el régimen de Echeverría recurrió con tanta fruición y que pudo haber sido la causa por la cual el presidente Echeverría decidió en última instancia no llevar a cabo su tan esperada reforma fiscal. Y más adelante, cuando en unos pasajes excesivamente breves para un texto tan largo Gracida se refiere a la devaluación de 1976, más que falta de intenciones explicativas lo que es posible encontrar son unos errores analíticos verdaderamente flagrantes. Por ejemplo, en ningún fragmento relativo a ese ajuste cambiario hay referencia a la muy visible sobrevaluación a la que había llegado la moneda nacional en el periodo y

tampoco, aunque en el texto hay referencia a la fuga de capitales, esa autora intenta explicar por cuáles razones se produjo dicha huida que precedió a la devaluación. Tampoco se hace ahí alusión alguna a la inflación que se observó a partir de 1972 y a la influencia que pudo haber tenido para que se gestara la aguda crisis de balanza de pagos que inexorablemente estalló en 1976. En fin, al leer el ensayo de Gracida (con casi 100 páginas de extensión y 144 fuentes bibliográficas) me hubiera gustado encontrar un intento de explicación sobre los factores que condujeron a la devaluación de 1976. No lo hay y la omisión es ciertamente lamentable.<sup>11</sup>

En descargo, al igual que en el trabajo ya citado de Gracida, en el libro de Tello es posible encontrar una información muy vasta e interesante sobre muchos aspectos relevantes de la economía de México en el periodo y de la política económica que se siguió durante el sexenio 1970-1976. Sin embargo, se reitera nuevamente, no sobre las causas que dieron lugar a la crisis devaluatoria que entró en su fase más álgida hacia el trimestre de junio a agosto de ese último año. Desde luego, es posible hallar en el libro de Tello referencia a los graves problemas que afectaron al país durante la etapa más crítica del sexenio que corrió de mediados de 1975 hasta que se anunció la devaluación el año siguiente. Así, en su texto Tello hace referencia a la oleada de “rumores falsos” y de “murmuraciones” que se desató a todo lo largo de esos meses aunque por desgracia no presenta un análisis ilustrativo de los temas que predominaron en esa catarata de rumores. ¿Cuáles eran las especies que se difundían mediante esos rumores, fueran o no falsas? Habría sido interesante que lo enunciara al menos en términos indicativos. De haberlo hecho seguramente habría salido a la superficie que muchos se referían a las tendencias estatizantes y colectivistas que había mostrado el régimen desde sus inicios –lo cual, cabe señalarlo, no tenía nada de falsedad– o a la insuficiente capacidad intelectual del presidente –y la cual había sido sugerida reiteradamente por la experiencia en razón de sus dislates verbales y sus declaraciones confusas– o en relación a un posible ajuste del tipo de cambio, tema en el cual los difusores de los rumores no estaban, después de todo, tan equivocados en razón de la alta sobrevaluación a que había llegado el tipo de

---

<sup>11</sup> Elsa M. Gracida, “La leyenda negra de los años setenta”, en María Eugenia Romero Sotelo (Coord.), *Fundamentos de la Política Económica en México. 1910–2010*, México, UNAM, 2012, pp. 333-335 y 390-393.

cambio y a la amplitud del déficit de la cuenta corriente con el crecimiento de la deuda externa.

Si al poner tanto énfasis Tello en el problema de la ola de rumores que se desató durante esos meses previos hubiera explicitado que muchos tenían como tema la posibilidad de una devaluación habría permitido entender y explicar de una manera más convincente el fenómeno de “la dolarización” a cuyo tratamiento le dedica varios párrafos. De esa forma dicho autor no habría tenido necesidad de caer en tantas confusiones y argumentos retorcidos sobre las razones que llevaron a las autoridades a ampliar las posibilidades de que los intermediarios financieros captaran ahorros denominados en moneda extranjera. En la medida en que corría como reguero de pólvora el rumor sobre el peligro de una devaluación, la autoridad amplió los márgenes para esa forma de captación a fin de que los fondos en cuestión se quedaran en el país sin riesgo cambiario en lugar de que se trasladaran a la banca en Estados Unidos. De seguro fue principalmente esta última motivación y no la de “conceder un trato aún más privilegiado a los inversionistas en activos financieros” lo que motivó esa acción de la autoridad. Una acción en esencia congruente en ese momento con la determinación del régimen, que al final le resultó fallida, de no tener que devaluar antes de que concluyera el sexenio.<sup>12</sup>

Además de la cuestión de los rumores, Tello se refiere en su libro a otros problemas que afectaron a la economía durante ese difícil trance como, por ejemplo, a la ya mencionada “dolarización de la captación financiera, la especulación contra el peso, la desintermediación del sistema bancario, la fuga de capitales, la política monetaria y de gasto restrictivo y el estancamiento de la economía”. En el tratamiento de todos estos temas o no es posible encontrar en ese trabajo una intención explicativa para precisar las causas de su ocurrencia o las explicaciones que se aportan son erróneas o carecen de fundamento analítico. En cuanto a lo primero –es decir, a que se enuncia el fenómeno pero no se aclaran las causas que le dan origen– es ése el caso en el mencionado libro de “la especulación contra el peso” y también de “la fuga de capitales”. Tan dicho autor no aporta explicación alguna sobre las causas que les dieron lugar que, reveladoramente, tampoco se da cuenta de que en el fondo se trataba de lo mismo o al menos de que “la especulación

---

<sup>12</sup> Carlos Tello, *La política económica en México 1970-1976*, México, Siglo XXI, 1979, pp. 135-140.

contra el peso” contenía o implicaba a “la fuga de capitales”. Respecto de este asunto, incidentalmente en ningún pasaje del capítulo del libro en el que se trata lo relativo a la devaluación de 1976 se hace referencia al tema de la sobrevaluación que presentaba el tipo de cambio y consecuentemente tampoco sobre su influencia como causa de la “especulación contra el peso” y la “fuga de capitales” que se observaron en el periodo.

Asimismo, con insuficiente perspicacia analítica ese autor tampoco alcanza a establecer una conexión causal entre las “fugas de capital” y la “desintermediación del sistema bancario” aunque esa relación de causa efecto indudablemente existía. Ello, en la medida en que los ahorros que se fugaban al exterior obviamente ya no estaban disponibles para que los captara la banca nacional. Ese autor tampoco parece darse cuenta de que la inflación y no la supuesta política monetaria restrictiva, era también una de las causas principales de la desintermediación bancaria. En un ambiente inflacionario los poseedores de capital buscan proteger sus fondos en inversiones especulativas que los restan de su disponibilidad para fines de inversión en la banca. Y cabe la noticia de que la inflación en el sexenio fue claramente generada por una política expansiva a cargo del gobierno. Por último, la acusación de que la política monetaria tenía una postura restrictiva es un mero lugar común en el lenguaje de Tello o una afirmación sin sustento alguno. Ese autor debería saber que, en términos prácticos, el Banco de México carecía del poder para aplicar una política monetaria de ese corte. La razón principal era que no podía negarse, por carecer de autonomía legal, a conceder todo el crédito que una política fiscal muy expansiva le exigía. Por otro lado, era muy estrecho el margen de que disponía para obligar a los intermediarios, mediante el cajón de crédito correspondiente, a que aumentaran su financiamiento no inflacionario para el déficit fiscal. Finalmente, todavía era más estrecho o nulo el margen de que disponía el banco central para contrarrestar la expansión monetaria mediante una elevación de los coeficientes del depósito obligatorio a fin de reducir la magnitud del multiplicador bancario. En suma, no podía haber una política monetaria restrictiva en un contexto de tan marcada dominancia fiscal como el que prevaleció de 1972 a 1976 durante el sexenio de Luis Echeverría. Las tasas de crecimiento en el periodo de los agregados monetarios así lo comprueban.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> *Ibid.*, p. 135.

Obviamente, no se trata de hacer aquí una revisión crítica exhaustiva de la literatura en donde se aborda el tema de la política económica durante el gobierno del presidente Luis Echeverría. El presente capítulo no conforma una reseña sino una crónica histórica. Sin embargo, sí cabe también destacar que a pesar de todas sus indudables insuficiencias (y además errores analíticos y conceptuales flagrantes) el libro de Tello aporta en paralelo un cúmulo de informaciones valiosas que pueden ser de utilidad para la presente crónica. En este último sentido, una veta de riqueza que contiene ese texto es el recuento pormenorizado de los sucesos que ocurrieron, en muy rápida sucesión, durante el transcurso de los dramáticos tres meses finales de ese sexenio. Durante ese periodo álgido se escalaron en forma terrible las tensiones que dividían a la sociedad mexicana y el enojo de muchos segmentos de la población intensificó, y mucho, las discordias nacionales que ya se encontraban a flor de piel. Un primer acelerador de esas tensiones fue el propio proceso alcista que provocó el ajuste cambiario.

En su momento, a muchos observadores les despertó una gran indignación una reacción que era perfectamente previsible para los expertos en cuestiones monetarias internacionales: el reetiquetamiento integral que le siguió en todas las tiendas al anuncio de la devaluación. Por efecto de lo que se denomina técnicamente como arbitraje del comercio internacional, después de una devaluación tiene lugar un proceso por el cual los precios internos de los bienes comerciables se emparejan de manera muy rápida con sus similares del exterior, lo que implica una gran intensificación de la inflación local. Pero esa escalada alcista no únicamente provocó la indignación del público en general, sino también puso en alerta a las organizaciones gremiales por el deterioro que la inflación causaba en sus percepciones reales. Así, no tardaron en surgir reclamos en demanda de un aumento de los salarios. Y en paralelo, inquietos por la incertidumbre que despertaba en el país un tipo de cambio que se encontraba en flotación, varios grupos empresariales empezaron a exigir la fijación de una nueva paridad. En respuesta, a tan sólo trece días de la devaluación el Banco de México anunció una paridad tentativa que empezaría a regir desde el día 15 de septiembre en el nivel de 19.70 pesos por dólar a la compra y 19.90 a la venta.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> *Ibid.*, pp. 150-153.

Por desgracia, el destino le depararía una supervivencia muy difícil y efímera a esa paridad tentativa que de cualquier manera ya implicaba un significativo ajuste cambiario de 58 por ciento. Y el embate principal provino de dos rumores que con gran fuerza empezaron a circular durante aquellos primeros días de septiembre. A decir de Tello, estos rumores fueron que el gobierno iba a congelar los pasivos bancarios y que además decretaría la nacionalización de los bancos. La especie adquirió tal virulencia que apenas el día 15 de ese mes los intermediarios sufrieron una corrida de depositantes de proporción considerable. Fue así que las autoridades tuvieron que salir a la palestra pública para desmentir enérgicamente esos rumores y confirmar que la disponibilidad de los pasivos bancarios se mantenía intacta. Sin embargo, al parecer el convencimiento de la ciudadanía no fue total y la desintermediación financiera continuó imparable a lo largo de todo ese trimestre de pesadilla. Con datos oficiales Tello muestra al respecto que los pasivos totales de los intermediarios financieros se redujeron del fin de agosto al fin de noviembre de 193.5 a 160.3 miles de millones de pesos. Esa desintermediación había sido en parte instigada por el rumor de que los pasivos bancarios se congelarían y en parte por la inflación desatada y los temores de que la paridad transitoria no podría sostenerse.

A continuación, a la exacerbación de las presiones alcistas vinieron también a contribuir los incrementos salariales que el propio presidente Echeverría autorizó el 24 de septiembre en rangos de hasta 23 por ciento. Asimismo, apenas un día después se anunció el aumento de los precios de los alimentos que vendía la CONASUPO en proporciones parecidas a las de los incrementos salariales. No había duda de que subsistía la expectativa de que el tipo de cambio pudiera sufrir una nueva devaluación como lo demostraban las cifras crecientes de la dolarización en la captación financiera. Por su parte, los grupos empresariales siguieron cabildeando para que se derogara el impuesto aplicado a las exportaciones y se reinstauraran los subsidios de que se habían beneficiado esas ventas al exterior. El decreto correspondiente se expidió el 25 de octubre y por efecto de la suma de todas las presiones enunciadas exactamente al día siguiente se materializó el segundo ajuste del tipo de cambio en el periodo cuando el Banco de México anunció que se abstendría de intervenir en el mercado. Como resultado, en los tres días

siguientes la cotización de la moneda nacional se ubicó respectivamente en 26.50, 26.05 y 25.50 pesos por dólar.<sup>15</sup>

Y en una vuelta adicional al tornillo de la inestabilidad, ya hacia el último mes del sexenio las inquietudes se transformaron en casi pánico. Quizás aún más caldeado el ambiente social por la materialización de una devaluación adicional, poco después empezó también a circular otro rumor en el sentido de que se estaba preparando un golpe de Estado que se produciría el 20 de noviembre. Poco tiempo antes había estallado y se había hecho del conocimiento público un enfrentamiento personal del presidente Echeverría con los empresarios de Monterrey que despertó mucha inquietud. El mandatario los acusó de que “aunque crean industrias son fundamentalmente reaccionarios y enemigos del progreso” además de que pesar de que “se dicen cristianos no lo son porque no ayudan a sus semejantes...”. Según el testimonio de Tello, a raíz de esas declaraciones no únicamente se intensificó las fugas de capital sino también el tenor de los rumores se volvió todavía más alarmista. De ese entorno seguramente surgió la especie, aún más extrema, de que “el propio presidente Echeverría estaba preparando un autogolpe de Estado con el propósito de mantenerse en el poder”. El gobierno reaccionó inmediatamente y desde Tabasco el presidente dio un mentis enfático a dicho rumor e institucionalmente un día después el ejército reiteró su lealtad a la ley y velar por su cumplimiento.

Con todo, durante las semanas siguientes también se elevó el tono de las denuncias y de los insultos y en particular se multiplicaron las imprecaciones en contra de la persona de ese presidente. Fue en respuesta a esa marea que en la cámara de Diputados se planteó la peregrina y zalamera propuesta de promulgar una ley en contra de la calumnia que desde luego no pudo prosperar. Y a continuación sobrevino la acción gubernamental que mayormente exaltó los ánimos y exacerbó las alarmas durante esos días finales del sexenio. El 18 de noviembre, a través de la Secretaría de la Reforma Agraria se anunció la afectación de 37 mil hectáreas de riego en Sonora y 62 mil adicionales de agostadero. “Los agricultores privados y grupos de empresarios vieron en esta medida una nueva amenaza a la propiedad privada; hubo paros de comerciantes y acusaciones de que el gobierno había violado, una vez más, las reglas del juego”. Y ya en desbandada las fugas de

---

<sup>15</sup> *Ibid.*, pp. 154-165.

capital arreciaron y para proteger las pocas reservas con las que aún contaba el Banco de México anunció otra vez su retiro temporal del mercado. Como consecuencia, la cotización de la moneda llegó por arriba de 28 pesos por dólar aunque durante los días finales del mes regresó a niveles más razonable tal vez por el influjo de cierto optimismo que afloró en vísperas del cambio de administración. Y en esos momentos en que el prestigio de la figura histórica del presidente Echeverría se encontraba literalmente por los suelos, su sucesor, José López Portillo, le tiró un chaleco salvavidas mediante aquel discurso de toma de posesión verdaderamente formidable que pronunció convocando a la reconciliación nacional.<sup>16</sup>

El juicio de la historia no ha sido benévolos con la figura de Luis Echeverría. Son muchos los agravantes que han concurrido a conformar ese desprestigio frente a la posteridad. En el orden psicológico el respetado historiador Daniel Cosío Villegas dibujó en su libro “El estilo personal de gobernar” un perfil personal de don Luis E. A. no necesariamente muy edificante. El maestro Cosío descubrió en la personalidad de ese mandatario –quien además había logrado llegar a la presidencia de la República sin mérito alguno en el orden democrático– rasgos de “locuacidad, oscuridad, simpleza, ingenuidad, ignorancia, desorden, prisa, torpeza”.<sup>17</sup> Precisamente en relación a la supuesta apertura democrática que pregón LEA durante los inicios de su administración muchas otras de sus acciones posteriores comprobaron su falta de sinceridad. El desenlace en el que terminaron las marchas estudiantiles de aquel jueves de Corpus de 1971 despertó dudas sobre la inocencia de LEA en los sucesos de octubre de 1968 y en la actualidad ya nadie cree en la hipótesis de su no participación y corresponsabilidad en la matanza de Tlatelolco. En la medida en que avanzaba su sexenio, el presidente Echeverría fue dando muestras reiteradas de intolerancia y de sus muy marcadas inclinaciones al autoritarismo. Obtuvo finalmente su corona en este último ámbito con el golpe farragoso que fraguó en contra del diario *Excélsior* ya hacia el término de su sexenio.

En aquellos viajes dispendiosos e inútiles que realizó al extranjero el presidente Echeverría acompañado de grupos de intelectuales se mostró su falta de respeto a los principios de la austeridad republicana. Asimismo, según el

<sup>16</sup> *Ibid.*, pp. 164-167.

<sup>17</sup> Daniel Cosío Villegas, *El Estilo Personal de Gobernar*, México, Cuadernos de Joaquín Mortiz, 1974.

historiador Enrique Krauze en el intento de impulsar su candidatura a secretario general de las Naciones se perdió “toda noción de grado en los gastos del Estado en beneficio de la imagen presidencial”.<sup>18</sup> Y en un sentido no tan alejado, no deben ser totalmente infundadas las anécdotas que recuerdan al presidente Echeverría aceptando discretamente la entrega a su favor de escrituras de terrenos en los destinos a que arribaba a inaugurar obras públicas. Durante ese sexenio las múltiples empresas que pasaron a engrosar el sector paraestatal se convirtieron en campo fértil para que no pocos de sus esforzados colaboradores “echaran sus gatos a retozar”. Para concluir, en un orden parecido pueden incluirse los resultados de la gestión económica de la administración del presidente Echeverría y los cuales distan mucho de poder considerarse halagüeños. En esta materia –como en la política en general– no importa para la historia la bondad de las intenciones que se pudieron haber tenido. Lo determinante para la posteridad son únicamente los resultados y los que obtuvo ese régimen en el orden económico fueron devastadores. No hay salvación posible ni atenuantes; por lo tanto, tampoco redención.

---

<sup>18</sup> Enrique Krauze, *La Presidencia Imperial*, México, Maxi-Tusquets, 1997, p. 413.



## BIBLIOGRAFÍA

Agustín, José, *Tragicomedia Mexicana II*, México, Planeta, 1992.

Artículo “Cómo se imprime un billete”, sin identificación del medio de publicación, en Archivo Histórico del Banco de México.

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

Libro 28, actas 2312, 2322, 2324, 2334, 2347 y 2361.

Libro 29, actas 2380, 2393 y 2396.

Libro 30, actas 2408, 2409, 2412 y 2413.

Banco de México, Circular Telefax núm. E-4/97, del 9 de octubre de 1997.

Banco de México, *Informe Anual*, ediciones para 1971, 1972, 1973, 1974, 1975 y 1976.

Banco de México, *Informe Anual*, México, 1977.

Banco de México, *Informe Anual*, ediciones 1979 y 1982.

Banco de México, *Historia Legislativa del Banco de México*, tomo II, (1941-1984), México, (s.e.), (s.f.).

Banco de México, *Manual de Organización. Fideicomisos de Fomento Económico*, Serie editorial Presencia del Banco de México, (s.f.).

Banco de México, Subdirección de Emisión, *Emisión Nacional de Billete, Producción Doméstica y Capacidad Instalada en Fábrica de Billetes*, diciembre de 1978.

Basch, Antonín, *El Mercado de Capitales en México*, México, CEMLA y BID, 1968.

Bolsa Mexicana de Valores, *Cien Años de la Bolsa de Valores en México*, México, (s.e.), México, 1994.

Carta a Per Jacobsson de Antonio Ortiz Mena y Rodrigo Gómez, 29 de junio de 1961, en AHBM.

Caso Bercht, Jorge, *El Mercado de Acciones en México*, México, CEMLA, 1971.

Comisión Nacional de Valores, *Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión*, México, (s.e.), 1984.

“Contrato de Fideicomiso entre la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México”, núm. 435, México D.F. a 26 de julio de 1955, en AHBM.

“Contrato de Fideicomiso que celebran la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México para establecer el Fondo Especial de Asistencia y Garantía para Créditos Agropecuarios”, 6 de noviembre de 1972, en AHBM.

Del Ángel, Gustavo, *Cosechando Progreso. FIRA a Cincuenta Años de su Creación*, México, (s.e.), 2004.

De Vries, Margaret Garritsen, *The International Monetary Fund, 1972–1978, Cooperation in Trial*, Washington, Fondo Monetario Internacional, vol. 1, 1985.

*El Día*, 2 y 4 de agosto de 1973 y 2 de septiembre de 1974.

*El Heraldo de México*, 21 de mayo de 1975.

Entrevista Alfonso Guerra Luna–Eduardo Turrent Díaz (ETD), abril de 2017.

Entrevistas Miguel Mancera Aguayo–ETD, primavera de 2016, marzo, junio y octubre de 2017 y noviembre y diciembre de 2018.

Entrevista Roberto del Cueto Legaspi–ETD, julio de 2017.

“Exposición de Motivos de la Ley del Mercado de Valores de 1975”, en Comisión Nacional de Valores, *Ley del Mercado de Valores y Ley de Sociedades de Inversión*, México, (s.e.), 1984.

*Excélsior*:

22 de agosto de 1970, p. 7.

19 de marzo de 1973.

29 de abril de 1973.

9 de abril, 27 de abril y 10 de mayo de 1973.

27 de agosto de 1973.

21 y 27 de septiembre de 1973.

8 de noviembre de 1973.

10 de julio de 1974, p. 11.

12 y 25 de agosto de 1974.

6 y 9 de septiembre de 1974.

26 de septiembre de 1974.

30 de septiembre de 1974.

1º y 6 de diciembre de 1975.

21 de diciembre y 21 de noviembre de 1975.

Fábrica de Billetes, “Comunicación del ingeniero Fausto Urencia, director de la Fábrica de Billetes, al subdirector, Enrique Landa”, 10 de octubre de 1974, FUR-M-170, en AHBM.

Fábrica de Billetes, “Comunicación del ingeniero Fausto Urencia, director de la Fábrica, a Enrique Landa Berriozábal, subdirector”, 7 de mayo de 1974, FUR-M-81.

Fábrica de Billetes, “Comunicación de Fausto Urencia, director de la Fábrica de Billetes, a Enrique Landa Berriozábal, subdirector”, 26 de noviembre de 1974, en AHBM.

Fábrica de Billetes, “Comunicaciones de Fausto Urencia a Enrique Landa”, 16 de julio de 1974 y 5 de septiembre de 1974, FUR -M-108 y FUR - M-144, en AHBM.

Fábrica de Billetes, “Comunicación del subdirector, Enrique Landa, al ingeniero Fausto Urencia, director de la Fábrica de Billetes”, 27 de agosto de 1974, ELB74c-2 y respuesta del segundo al primero, 3 de septiembre de 1974, FUR'M'140, en AHBM.

FIRA, *Informe Anual 1971*, México, 1972.

FIRA, *Informe Anual*, 1976.

FIRA, “Informe del Ing. Horacio García Aguilar, director general del FIRA, sobre los principales logros en sus xx años de operación”, en FIRA, *Sesión Extraordinaria de los Comités Técnicos* celebrada el 24 de marzo de 1976, México, (s.e.), 1976.

FIRA, Sesión Extraordinaria de los Comités Técnicos con motivo del xx Aniversario de su Fundación, México, 1976.

Flores de la Peña, Horacio, *Teoría y Práctica del Desarrollo*, México, FCE, 1976.

FMI, “Carta de intención del gobierno de México al director ejecutivo del FMI Mr. Per Jacobsson”, febrero 19, 1959 en Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

FMI, “Carta de intención de México al FMI”, en FMI Stand-by Arrangement – México, EBS/59/12, Supplement 1.

FMI, “Convenio Constitutivo”, Washington, 1992.

FMI, “México–Extended Arrangement”, 28 de diciembre de 1976, EBS/76/424, suplemento 3.

FMI, “México–Extended Arrangement”, 29 de octubre de 1976, EBS/76/424, suplemento 2.

FMI, “México–Extended Arrangement”, 29 de octubre de 1976, EBS/76/424, suplemento.

FMI, “México–Purchase Transaction–Compensatory Financing”, EBS/76/423, suplemento 1.

FMI, “México–Request for Stand-by”, 5 de julio de 1961, EBS/61/79.

FMI, “México–Staff Reports on Article VIII Consultations for 1971”, 9 de agosto de 1971, SM/71/206, 14 de octubre de 1971, SM/71/248 y 1º de marzo de 1972, SM/72/55.

FMI, “México–Supplement to the Staff Report for the 1971 Article VIII Consultation”, 1º de marzo de 1972, SM/72/55.

FMI, “Mexico–Use of Fund Resources–Compensatory Financing”, 23 de septiembre de 1976, EBS/76/423.

FMI, “México–Use of Fund Resources”, 22 de septiembre de 1976, EBS/76/424.

FMI, “México–Use of Fund Resources”, 23 de septiembre de 1976, EBS/76/424.

FMI, “Request for Stand-by Arrangement–Mexico”, 24 de febrero de 1959, EBS/59/12.

FMI, “Stand-by Arrangement with México”, 5 de julio de 1961, EBS/61/79.

- FOMEX, *Memoria xx Aniversario 1962–1982*, Banco de México, 1983.
- FOMEX, “Convenio entre la SHCP y el Banco de México para modificar el convenio de fideicomiso relativo al FOMEX”, 14 de febrero de 1967, en AHBM.
- FOMEX, *Exportaciones Mexicanas y el Apoyo de FOMEX*, México, 1973.
- FOMEX, *Informe de las Empresas que Recibieron Apoyos*, 1976.
- FOMEX, *xx Aniversario 1962–1982*, México, 1982.
- FONEI, *Informe Anual*, 1976.
- FONEI, *FONEI a 17 Años de Distancia*, 1988.
- FONEI, *Memoria. Simposio sobre Desarrollo Tecnológico*, 1981, presentación de Jesús Villaseñor.
- FOMI y FOGA, *Informe de Actividades 1978 y Programa para 1979*, 1978.
- FOMI, SHCP (et. al.), *Desarrollo Urbano, Programa Nacional de Vivienda, (versión abreviada)*, 1978.
- Hernández Delgado, José, “Confianza en el progreso económico y social de México”, *El Mercado de Valores*, año XXII, núm. 3, 21 de enero de 1963.
- Krauze, Enrique, *La Presidencia Imperial*, México, Tusquets, 1997.
- Krauze, Enrique, *Daniel Cosío Villegas. Una Biografía Intelectual*, México, Tusquets, 2001.
- Krauze, Enrique, “La comedia mexicana de Carlos Fuentes” en el libro del mismo autor *Mexicanos Eminententes*, México, Ed. Tusquets, 2012.
- “Los fondos de fomento económico” (Primera parte), *Comercio Exterior*, junio de 1983, vol. 33, núm. 6.
- Loría Astorga, Eugenio, “¿Cómo son los billetes “Hechos en México?””, *El Heraldo de México*, jueves 12 de noviembre de 1981.
- Macías Avalos, Gerardo, *Los Certificados de la Tesorería de la Federación*, Tesis para licenciatura en Economía, Universidad Autónoma de Nuevo León, 1979.
- Mancera Aguayo, Miguel, *Algunas consideraciones básicas sobre los Certificados de la Tesorería de la Federación*, México, Serie editorial Presencia del Banco de México, documento 15, (s.f.).

Mancera Aguayo, Miguel, *Algunas consideraciones de la evolución reciente y sus perspectivas del sistema bancario mexicano*, en Archivo Personal de Miguel Mancera, Centro Bancario de Monterrey, Monterrey N.L., 25 de agosto de 1976.

Margáin Zosaya, Ricardo, “Discurso completo”, *El Porvenir*, 19 de septiembre de 1973.

Margáin Zozaya, Ricardo, *La Unión Empresarial*, Guadalajara, edición conjunta patrocinada por el Centro Patronal de Jalisco, Cámara Regional de la Industria de Transformación y Cámara de la Industria Alimentaria de Guadalajara, s.f.

*Novedades*, 14 de agosto de 1973.

Recorte periodístico sin identificación de diario y fecha, en el archivo de la Fábrica de Billetes, en AHBM.

*Revista Punto Crítico*, núm. 29, junio de 1974.

SHCP y FOVI, *Programa Financiero de Vivienda. Evaluación y Proyección*, México, 1970.

Solís, Leopoldo, “Desarrollo estabilizador y desarrollo compartido”, *Letras Libres*, 30 de junio de 1979.

Solís, Leopoldo, *Los Certificados de Tesorería: características operativas y significado para la política monetaria*, (mimeo), México, (s.f.).

Subgerencia de la Fábrica de Billetes, *Objetivos de la Fábrica de Billetes*, 1977, en AHBM.

Torres Gaitán, Ricardo, *Un Siglo de Devaluaciones del Peso Mexicano*, México, Siglo XXI, 1980.

The Royal Swedish Academy of Science, Award of the Nobel Price in Economics, Press Release, 1991.

urrent Díaz, Eduardo, *Estatización Bancaria*, México, Centro de Estudios Espinosa Yglesias, 2009.

urrent Díaz, Eduardo, *El Gran Reto Regulatorio*, Historia del Banco de México, Periodo 1940–1946, volumen III, México, (s.e.), 2015.

Universidad de Lausana, Instituto de Policía Científica y Criminología, *Informe de Pericia, Banco de México, S.A.*, Billete de 10 pesos, Lausana, 11 de julio de 1971.

Universidad de Lausana, Instituto de Policía Científica y Criminología, *Rapport D'Expertise. Banco de México, S.A.*, Billete de 5 pesos “La Corregidora”, Lausana, 2 de junio de 1970.

Villaseñor González, Jesús, *Los Retos de Financiar el Desarrollo Empresarial*, México, Fontamara y Universidad Autónoma de Morelos, 2004.

Villaseñor, Jesús, “Hacia el Desarrollo desde la Banca. Procesos de Institucionalización”, (mimeo), s.f.

Zaid, Gabriel, “Carta a Carlos Fuentes”, en *Cómo Leer en Bicicleta*, México, SEP, 1986.

Zaid, Gabriel, *La Economía Presidencial*, México, Ed. Vuelta, 1987.

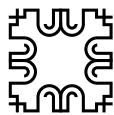


## Índice de cuadros

1. Inversión Fija Bruta y pib	23
2. Fonei: Créditos	113
3. Fira: Indicadores de crecimiento	121
4. Fega: Reembolsos por asistencia técnica a productores de bajos ingresos (1976)	127
5. Fomex: Crédito total y por principales programas	140
6. Banco de México, Convivencia de billetes de la abnco y Fábrica de Billetes (1970-1976)	183
7. Producto interno bruto	238
8. Déficit fiscal y su financiamiento mediante deuda externa	239
9. Medio circulante e inflación	240
10. Déficit fiscal y déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos	241
11. Programa de Facilidad Ampliada: Metas intermedias	252

HISTORIA DEL  
BANCO DE MÉXICO

VOLUMEN XIV



Se terminó de formar en la Ciudad de México, en el mes de noviembre de 2024.  
Para su formación se utilizó la tipografía Bembo.



