

EDUARDO TURRENT DÍAZ

HISTORIA DEL  
**BANCO DE MÉXICO**

LAS CONSECUENCIAS DEL INFLACIONISMO

VOLUMEN XVI



BANCO DE MÉXICO®



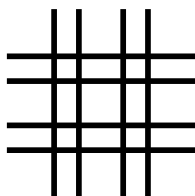
HISTORIA DEL  
BANCO DE MÉXICO



HISTORIA DEL  
BANCO DE MÉXICO

LAS CONSECUENCIAS DEL INFLACIONISMO

VOLUMEN XVI



EDUARDO TURRENT DÍAZ



BANCO DE MÉXICO®

PRIMERA EDICIÓN DE LA HISTORIA DEL BANCO DE MÉXICO: 2025

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

ISBN 978-607-26697-3-4 Volumen XVI

© Eduardo Turrent Díaz

© Banco de México

Reservados todos los derechos

*Hecho en México*

*Made in Mexico*

*Para Alejandra, Eduardo y Ricardo*





# ÍNDICE

PRESENTACIÓN | 11

HACIA LA CRISIS EN BALANZA DE PAGOS | 17

1. ¿ECONOMÍA SOBRECALENTADA? | 19

2. CHOQUES EXTERNOS | 33

BANXICO EN LA ENCRUCIJADA | 49

3. ¿PUDO BANXICO HABER ATAJADO EL EXPANSIONISMO  
INFLACIONISTA? | 51

4. MIGUEL MANCERA AGUAYO EN EL TIMÓN DE BANXICO | 73

DEVALUACIÓN | 107

5. LAS FUGAS DE CAPITAL | 109

6. DESENLACE | 125

PROBLEMAS POR LA INFLACIÓN Y  
LA DESCONFIANZA | 137

7. ESTABILIZACIÓN FRUSTRADA | 139

8. INESTABILIDAD DESBORDADA | 157

CONTROL DE CAMBIOS Y EXPROPIACIÓN | 179

9. LA ETAPA DE GESTACIÓN | 181

10. MATERIALIZACIÓN | 197

FIN DE FIESTA LÚGUBRE | 213

11. ESQUIZOFRENIA NACIONAL | 215

12. “EXTREMISTAS” CONTRA “INSTITUCIONALES” | 237

Bibliografía | 257

Índice de cuadros y gráficas | 261



## PRESENTACIÓN

El tema del sobrecalentamiento en que entró la economía de México hacia el año 1979 es fundamental en el análisis económico de lo que ocurrió durante el sexenio 1976-1982. Lo primero que cabe señalar al respecto es que el presidente López Portillo estuvo debidamente avisado sobre el caso. Por tanto, nunca habría podido alegar desinformación o engaño. Sin embargo, debe quedar claro en dicho episodio que aviso no era equivalente a comprensión o entendimiento. Comprensión o entendimiento, en primer lugar, sobre lo que significaba el fenómeno, y, a continuación, con respecto a las graves implicaciones que conllevaba. Principalmente esto último, en la forma de presiones inflacionarias al alza, aparición de cuellos de botella en algunos sectores, retroceso de los salarios en términos reales, problemas de balanza de pagos y presiones en favor de las fugas de capital. En aquel episodio de sobrecalentamiento de la economía jugaron un papel muy triste —de ausencia— los economistas del gabinete económico denominados por el propio López Portillo “estructuralistas”. Todo hace ver que, en el trance, no estuvieran ahí junto a su presidente ni para explicación como tampoco para asesoría. De esto último se deduce que nada se haya hecho para enfrentar al fenómeno del sobrecalentamiento. Y estaba la economía mexicana en ese trance cuando golpearon con intensidad los choques externos. El primero de ellos, ya enunciado, de la caída de los precios del petróleo junto a las cotizaciones de otras importantes exportaciones de México como plata, tomate y cacao. Y a lo anterior cabe agregar una subida muy marcada de las tasas de interés del exterior. Todos esos efectos de gran gravedad para la economía de México. Con todo, tal vez el golpe de gracia irremediable haya provenido de la forma en que se dejó que se apreciara el tipo de cambio en términos reales.

En el sexenio del presidente López Portillo el Banco de México entró en una encrucijada casi existencial. Todo derivó, ya se ha visto, de la decisión de meter a la política económica interna en una senda de expansionismo desenfrenado. Y ante el peligroso panorama, la pregunta de si el instituto central, mediante la intervención de sus principales funcionarios, pudo haber impedido el expansionismo desestabilizador. En los pasajes correspondientes se explica con todo el pormenor posible que los antecedentes históricos no eran favorables para la tarea. El Banco de México carecía de autonomía institucional desde el año 1938. Asimismo, no había en las filas de la institución alguna figura emblemática de los tamaños que había tenido en su momento don Rodrigo Gómez. Y a lo anterior cabe agregar los esfuerzos fallidos que había desplegado durante el sexenio anterior Ernesto Fernández Hurtado para alertar sobre los estragos que estaba causando la política económica inflacionista que se seguía. La historia registra que, al alimón, Gustavo Romero Kolbeck (Banxico) y David Ibarra (SHCP) habían intentado esa prevención prudencial, terminando destituidos de sus respectivos cargos. En una situación de gran desventaja, en sustitución de Romero Kolbeck llegó a la cabeza en el Banco de México el economista Miguel Mancera. De marzo a agosto de 1982, el reto operativo que enfrentó se dio en un contexto de muy marcada dominancia fiscal. Y ese reto consistió en moderar, hasta donde fuera posible, las presiones alcistas, orientar el crédito hacia sus fines más productivos y adaptar al desfavorable ambiente expansionista las medidas de política cambiaria. Y en ese entorno tan enrarecido, al oído del banquero central Mancera llegaron rumores de que en los altos círculos gubernamentales se estaba pensando en la posibilidad de implantar un régimen de control integral de cambios. La respuesta fue publicar un folleto técnico, que obtuvo gran circulación, en el cual se explicaba que en México un control de cambios integral tenía probabilidades prácticamente nulas de detener las fugas de capital.

Una de las declaraciones más difundidas de José López Portillo en su tránsito por la primera magistratura rezó: “presidente que devalúa, se devalúa”. Sin embargo, la estrategia de política económica que decidió seguir —deliberadamente— estaba condenada a terminar en ese desenlace. En tal sentido, uno de los esfuerzos analíticos más importantes de la época se refiere a las causas que dieron lugar a las fuertes fugas de capital que se desataron desde

mediados del año 1981. Esas fugas fueron motivo de gran preocupación —e indignación— para ese presidente. Sin embargo, nunca logró entender que las había propiciado su propia estrategia económica. O más bien, las contradicciones implícitas en la estrategia económica que decidió seguir. De manera torpe, el mismo personaje contribuyó a que se produjese el desenlace devaluatorio al gritar a los cuatro vientos que “defendería al peso, como perro”. Dos factores fueron determinantes en la devaluación que finalmente se anunció en febrero de 1982. En primer lugar, el retraso y la insuficiencia en el desliz que se acordó para el tipo de cambio. Sobre todo lo primero, toda vez que la apreciación de la moneda nacional se había venido alimentando desde el año 1978 y el desliz cambiario se implantó tan sólo hasta principios de 1981. Y el otro factor de gran importancia fueron las operaciones llevadas a cabo para financiar fugas de capital. Sin embargo, las fugas terminaron por derrotar al crédito externo que se contrataba para financiarlas.

Por un testimonio importantísimo pudo saberse que durante varios meses el secretario de Hacienda, David Ibarra y quien encabezaba el Banco de México, Gustavo Romero Kolbeck, le estuvieron recomendando al presidente López Portillo la instrumentación de una devaluación preventiva y anticipada, como la que se había discurrido durante el gobierno de Ruiz Cortines en 1954. Pero tal vez esperanzado en que el ajuste cambiario pudiera evitarse, ese presidente se negó de manera reiterada hasta que por la fuerza de los hechos ese desenlace tuvo que aplicarse en febrero de 1982. Al poco tiempo del ajuste cambiario, los propios Ibarra y Romero Kolbeck anunciaron un programa de ajuste postdevaluatorio con la mira de estabilizar el mercado cambiario y frenar las fugas de capital. El programa de ajuste parecía estar funcionando cuando, súbitamente, el presidente López Portillo aplicó una modificación muy drástica a la postura de su política económica. Optó de nueva cuenta por el expansionismo inflacionista aunque con una intensidad mucho mayor. Ese cambio de rumbo drástico vino acompañado con dos hechos reveladores: un incremento salarial de 10, 20 y 30 por ciento y la destitución de sus cargos de Ibarra y Romero Kolbeck. Y lo que siguió a continuación fue un inflacionismo al alza, reanudación de las fugas de capital ante la expectativa de nuevas devaluaciones, desintermediación bancaria en moneda nacional y fortalecimiento de la captación denominada en moneda extranjera. Una grave escasez de divisas también caracterizó ese

periodo de gran crisis, ante el cierre para México del crédito externo voluntario. Y una de las medidas muy traumáticas acordadas en agosto de ese año fue convertir a moneda nacional los depósitos bancarios denominados en dólares a una tasa de cambio mucho menor que la observada en el mercado libre. Y el mejor termómetro de todo aquel desastre fue el mercado cambiario. En unos cuantos meses, la cotización del dólar pasó de 45 a alrededor de 100 pesos.

Según muy autorizadas fuentes, fue desde febrero de 1982 en que un reducido grupo de analistas encabezados por el economista Carlos Tello empezó a trabajar en el proyecto para decretar la estatización de la banca y la implantación de un control generalizado de cambios. Aquellos proponentes le vendieron al presidente López Portillo la idea de que la solución para las fugas de capital sería un control de cambios generalizado además de la expropiación de la banca privada para poder llevar a cabo su instrumentación. El mencionado grupo, que aparentemente trabajó en un gran secreto, nunca acusó recibo del folleto que en el periodo publicó el director del Banco de México respecto de la perspectiva de inviabilidad e ineficacia que esperaba en el país a un régimen de control de cambios integral. Ya había rumores de que en los círculos gubernamentales se hablaba de esa posible solución, aunque literalmente nadie nunca imaginó en la posibilidad de una estatización de la banca. Desde luego, en su último Informe presidencial López Portillo aprovechó para extenderle su respaldo personal a ambas medidas además de culpar a los bancos privados de las fugas de capital que se habían producido. La contradicción era flagrante: ¿Por qué se expropiaba a los bancos: porque era necesaria esa estatización para la aplicación del control generalizado de cambios o por haber instigado las fugas de capital? En general, el discurso de López Portillo de aquel 1º de septiembre de 1982 está plagado de imprecisiones y errores, pero cabe aquí únicamente destacar el principal: la idea errónea de que tan sólo con expansionismo fiscal y monetario era posible conseguir en México un proceso de crecimiento económico rápido.

Uno de los episodios más extraños en la experiencia histórica de México se suscitó durante los últimos tres meses del sexenio de López Portillo. La razón fundamental se derivó de las decisiones extremas que se tomaron de estatizar a la banca e implantar el control generalizado de cambios. Simbólicamente, se iniciaba un sexenio trimestral. En lo personal, López

Portillo utilizó esos tres meses para pasearse por los caminos del país y del mundo enfundado en la casaca de Lázaro Cárdenas, impulsor de la expropiación petrolera. En materia de desempeño económico, en el periodo se exacerbó el estancamiento productivo en el que ya había entrado el país. Y el principal efecto causal que se pudo constatar fue la incapacidad del control integral de cambios para detener las fugas de capital. De paso, también resultó fracasada en grado extremo la intención de establecer una política financiera “más independiente” bajando arbitrariamente tanto las tasas de interés pasivas como activas. En general, el estancamiento vino acompañado por una escasez muy severa de divisas. Inflación creciente y profundización de los cuellos de botella en ciertos sectores productivos. Y en medio de esa etapa de grandes dificultades, el conflicto que surgió internamente en el Banco de México por el proyecto para establecer en la institución un sindicato de corte extremista. Todo derivó de la decisión del presidente López Portillo de acompañar la expropiación de los bancos con la autorización para el establecimiento de sindicatos en ese sector. Súbitamente, después del anuncio de la estatización de la banca surgió internamente en el Banco de México un movimiento para conformar un sindicato con un enfoque radical. Y los trabajos se hicieron muy arduos para hacer frente a ese movimiento y lograr preservar la excelencia institucional.

**Eduardo Turrent Díaz**

*Primavera de 2025*





## HACIA LA CRISIS EN BALANZA DE PAGOS



## 1. ¿ECONOMÍA SOBRECALENTADA?

El concepto de economía sobrecalentada no era ajeno al conocimiento del presidente López Portillo. En una anotación en su minuciosa bitácora de gobierno de febrero de 1980 señaló que el día anterior se había analizado en el seno del “Gabinete Económico reducido” un importante documento sobre la situación económica que prevalecía en el país. Por desgracia, aquel memorialista no revela la autoría del documento —es decir, si provenía de Hacienda, Programación y Presupuesto, Patrimonio y Fomento Industrial o alguna otra dependencia— aunque a continuación da idea en una nuez del tema principal: “Crecimiento excesivo con inflación excesiva y sus riesgos, salarios, inversión, desajustes sociales y ajuste monetario”. Y en esa breve nota se comenta a continuación que “[e]staban los macroeconomistas casi histéricos” además de que “hasta los estructuralistas están asustados...”. Adicionalmente, según López Portillo, “algunos iniciativos —o sea, representantes del sector privado— encuentran semejanza entre lo que está ocurriendo y los meses anteriores a la crisis de 1976”. Pero expresado lo anterior, lo que sorprende a continuación en López Portillo es su falta de interés por profundizar en el análisis de las posibles implicaciones del sobrecalentamiento de la economía que se estaba planteando en el documento citado, para también entender cuáles podrían ser los cursos de acción que en esa “situación preocupante” se le abrían a la política económica del gobierno. ¿Cuáles podrían ser las consecuencias de gravedad de no corregirse el rumbo? Pero el destino determinó que no se despertaron esas inquietudes intelectuales en el intelecto de aquel memorialista que el mismo destino había colocado en una situación de tan inmensas responsabilidades. La suya no

era una mente motivada por la curiosidad cognoscitiva. El suyo no era un intelecto inquisitivo a la vez de analítico.<sup>1</sup>

En esa nota reveladora de las memorias, a la afirmación de que algunos observadores del sector privado estaban encontrando semejanzas entre la circunstancia que estaba corriendo en ese momento en México “y los meses anteriores a la crisis de 1976”, el memorialista López Portillo simplemente señaló que a su juicio “las condiciones eran bien diferentes”. Ello, en razón de que en la coyuntura de su sexenio “la inversión fuerte resultó de la iniciativa privada...”. Es decir, nuevamente ese observador mostraba que no estaba interesado en explicaciones analíticas profundas sino en aceptar los prejuicios que le resultaban gratos a sus oídos. ¡La falsedad del argumento era evidente! El gran repunte que había tenido la economía nacional en esos años de 1978 y 1979 había tenido como detonante y motor el gasto público y en particular la inversión en el sector petrolero. Pero todavía más importante, el factor que en especial le daba semejanza a esa situación con los meses previos a la crisis de 1976 era la fuerte inflación prevaleciente en ambas circunstancias. Ése había sido el factor que sin duda había dado lugar a las muy grandes fugas de capital que se desataron en aquella coyuntura y las cuales otra vez podrían volverse a desatar en el intenso ambiente inflacionario de mediados del sexenio de López Portillo. Pero en ese mismo contexto, el memorialista López Portillo sacaba a la luz otra revelación todavía más importante: el reconocimiento explícito de que (*sic.*) “la economía se sobrecalentaba”; de que era “evidente que estamos sobrecalentados”. “Se está cuestionando, y con razón, si el país puede crecer al 8 por ciento anual”. Las cuestiones claves, medulares, habían quedado planteadas explícitamente, pero a continuación lo que sorprende y mucho, es el vacío que se abre en la mente de aquel individuo que el destino había colocado en la situación de jefe de Estado. Si la economía mexicana se encontraba clara y evidentemente en una situación de sobrecalentamiento, ¿qué es lo que debería hacerse? ¿Cuál era el rumbo de acción más indicado a tomar? ¿Cómo minimizar los costos del ajuste que debería aplicarse? ¿Qué debería entenderse por una economía “sobrecalentada”?

Hacia los años del presidente López Portillo y aun previamente, el fenómeno del sobrecalentamiento de una economía había quedado perfectamente identificado en los anales de la ciencia económica. Los economistas

---

<sup>1</sup> José López Portillo, *Mis Tiempos. Biografía y Testimonio Político*, México, Fernández Eds., 1988, t. II, pp. 932-933.

ya tenían caracterizado al fenómeno del sobrecalentamiento y también a la demandante medicina que podía ser aplicada para su cura. Había sido en un artículo de la revista *Newsweek* del año 1973 cuando se aplicó metafóricamente al contexto de la política económica la acción de un “aterrizaje suave” para una economía que pasara por una situación de sobrecalentamiento a otra de crecimiento moderado aunque sostenible hacia adelante. El instrumento que se consideraba como idóneo para tal aterrizaje suave era la política monetaria. Pero la acción de “descalentar a una economía que había sido llevada a tal situación indeseable a la vez que insostenible”, de no ponerse en ejecución de manera adecuada, podría llevar a un aterrizaje abrupto. Esto último, al no poder dar lugar el banco central en cuestión a un incremento suave y cuidadoso de las tasas de interés a manera de que llevase a un enfriamiento gradual a la economía sobrecalentada, pero evitando a la vez que cayera en la recesión. De manera natural, el mecanismo susceptible de proyectar a una economía a una situación de sobrecalentamiento era la receta postkeynesiana que se había determinado y afinado durante los años posteriores a la publicación del libro *La Teoría General*, en el año 1936. Ese enfoque se integraba de tres instrumentos hartos conocidos: *i)* incrementos del gasto público, *ii)* reducción de impuestos para estimular el consumo y *iii)* una política monetaria más expansiva. Pero en su libro bajo el título de *Política Macroeconómica*, el autor Langdana es tajante: al más leve indicio de sobrecalentamiento el objetivo de la macropolítica prudencial debe convertirse en “apretar los frenos” a fin de evitar los efectos catastróficos de una fase de sobrecalentamiento.<sup>2</sup>

Según se confirma en la fuente citada, una economía sobrecalentada se caracteriza por una inflación alta y creciente en un contexto en el cual después de un periodo de crecimiento rápido se han empezado a sentir presiones fuertes por exceso de demanda sobre el mercado de trabajo y sobre la capacidad instalada utilizada además de la aparición de cuellos de botella en la oferta de algunas materias primas o de sectores clave como lo fueron los del transporte y el cemento durante buena parte del sexenio del presidente López Portillo. Explica el citado autor Langdana que una economía puede llegar a una situación de sobrecalentamiento como consecuencia de que la oferta ha

<sup>2</sup> Farrokh K. Langdana, *Macroeconomic Policy. Demystifying Monetary & Fiscal Policy*, Third Ed., Switzerland, Springer, 2016, pp. 98-101.

llegado a su nivel máximo de pleno empleo o de capacidad de crecimiento y el exceso de demanda únicamente puede acomodarse mediante el incremento del nivel de precios. Así, en una economía sobrecalentada se da el caso clásico de inflación por jalón de demanda, ante la incapacidad de la producción para darle alcance. Aunque en su libro de política macroeconómica el profesor Langdana nunca hace referencia a la experiencia de la economía de México durante el periodo de la llamada Docena Trágica (1970-1982), el caso era perfectamente ilustrativo del caso. Además, la caracterización del fenómeno de inflación por jalón de demanda sirve, asimismo, para dar refutación a un argumento al que el expresidente López Portillo acudía con gran satisfacción en sus memorias: el de siempre haber tenido la convicción de combatir las presiones inflacionarias mediante más producción y no por conducto de contener la expansión de la demanda. ¡Pero en una economía sobrecalentada la aplicación de esa fórmula invocada resultaba imposible, precisamente por la incapacidad de la oferta para alcanzar a la demanda desbordada! Así que el argumento citado de López Portillo, explica la razón por la cual en ese sexenio nunca hubo en verdad política contra la inflación. En una economía sobrecalentada, explica en su libro el profesor Langdana, las manifestaciones del sobrecalentamiento pueden ser diversas. La más importante y evidente es un disparo de la inflación general aunque en los ejemplos que se han atestiguado en la realidad también se han observado los famosos cuellos de botella —como ocurrió en México durante aquella coyuntura del lopezportillato—, la escasez de productos en el mercado, además de las burbujas especulativas en el sector de los bienes raíces o en la bolsa de valores.

En México, el fenómeno de los cuellos de botella se manifestó desde temprano en los tiempos de aquel sexenio. Sin embargo, como resulta lógico pensar, se fue exacerbando en la medida en que el sobrecalentamiento de la economía continuó intensificándose. En sus memorias, López Portillo relata en una nota de octubre de 1978 haber terminado la lectura de un documento relativo al “análisis de los cuellos de botella con el fundamental: Comunicaciones y Transportes”.<sup>3</sup> Y fue más o menos durante esa época cuando en el Consejo de Administración del Banco de México se hizo referencia al problema por vez primera en el sexenio. Al respecto, los consejeros manifestaron coincidir unánimemente en que “la rápida recuperación

---

<sup>3</sup> José López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. II, p. 773.

económica” se había desenvuelto “en diversos aspectos con mayor dinamismo que el previsto” y que, en particular, procedía “continuar con el análisis de los cuellos de botella que constituyen factores estructurales limitativos de un adecuado desarrollo, particularmente en el sector agrícola”.<sup>4</sup> Por su parte, al tema de la amenaza por las presiones inflacionarias ya se había hecho alusión en ese órgano colegiado desde el mes de mayo de ese año y la preocupación se reiteró en sesiones que se celebraron en los meses de julio, agosto octubre y febrero del siguiente 1979. Y como debe ser lógico, en una economía con fuertes presiones inflacionarias y cuellos de botella no solo en el sector agrícola sino en algunos ramos industriales como el transporte también empezó a hacerse presente la escasez de algunos insumos y de bienes de consumo. Al respecto, es muy significativa una información que aportó el director general, Romero Kolbeck, en el Consejo de Administración a principios de 1980 en relación a los índices de precios que elaboraba el Banco de México. Según ese funcionario, “por vez primera, los índices confrontaron problemas serios para su elaboración oportuna, debido a que se presentó una escasez en el mercado de diversos artículos que integran las canastas de dichos índices por lo que hubo que esperar a que tales artículos pudieran adquirirse...”.<sup>5</sup> Por último, cuando ya el tema de los cuellos de botella se había vuelto tabú en el ambiente político, el consejero por la serie B, Prudencio López, volvió a referirse en el Consejo a “la conveniencia de continuar considerando con particular interés algunos cuellos de botella como el de los transportes que, según encuestas recientemente levantadas, se estima constituye un factor limitante de particular significación”.

Pero sobre el asunto de los cuellos de botella no únicamente se habló en las sesiones del Consejo del Banco de México; también encontró tratamiento en las ediciones del Informe Anual correspondientes a los primeros años de ese sexenio. Así, en la edición para el año 1979 se escribió con todas sus letras que hacia finales de 1978 “se advirtió la aparición de ‘cuellos de botella’ sectoriales que indicaban claramente el agotamiento de las posibilidades de expansión de la oferta sin incurrir en costos crecientes”. La demanda agregada se expandía de manera muy rápida impulsada por el “importante incremento en el volumen del gasto público y privado” lo cual significaba

<sup>4</sup> Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, Acta 2443, 16 de octubre de 1978, p. 154.

<sup>5</sup> *Ibid.*, Acta 2449, 24 junio de 1979, p. 179.

a su vez “cantidades también crecientes de circulante y liquidez”. Por su parte, las fuertes inversiones que se habían estado realizando no podían generar ampliaciones de la capacidad instalada a igual ritmo “debido al tiempo natural de maduración de los proyectos”.<sup>6</sup> Como ya se ha mencionado, el expansionismo fiscal y monetario se mantuvo viento en popa a todo lo largo del año clave de 1979. Fue en ese año cuando el gobierno de México se salió, ya de manera definitiva, de los candados que se habían acordados en el programa que se había suscrito con el Fondo Monetario Internacional. De ahí que las manifestaciones de sobrecalentamiento en la economía se hicieran todavía más evidentes y se profundizaran, aunque ese concepto nunca se escribiera textualmente en las ediciones del Informe Anual del Banco de México. Con todo, lo que sí se planteó en la edición para 1979 es que en ese año, aunque la oferta agregada había respondido al impulso de la demanda con una alta tasa de incremento del producto y del empleo, también había mostrado “signos de creciente rigidez lo cual se tradujo en una elevación considerable en el ritmo de aumento de los precios”. En cuanto a las importaciones, la velocidad con la que crecieron en dicho año fue reflejo “por un lado, del explosivo aumento en el gasto de inversión y, por el otro, de las deficiencias de la oferta interna”. Más claro, ni el agua. Y a continuación, se atribuyeron en esa publicación a la mencionada rigidez de la oferta que se observó al menos tres causas: *i)* “la relativa lentitud con la cual creció en 1979 la producción de bienes industriales”, *ii)* “la baja en el ritmo de crecimiento de la productividad que sufrió la actividad industrial” y, finalmente, se pusieron de relieve *iii)* “los altos niveles que mostraron algunos indicadores directos de uso de capacidad con los que se cuenta para ciertas ramas productoras de materias primas básicas, como la del cemento, fertilizantes, etc.”. A ello cabía agregar, que todas las evidencias anteriores “—a falta de algún indicador más perfeccionado— sugieren que durante 1979 numerosas ramas productoras de bienes estuvieron trabajando a capacidad plena”. En ese orden, un uso muy alto de la capacidad instalada con otros problemas como huelgas, periodos de reparaciones, falta de materias primas, se observó en ramas como la del acero, la productora de cobre electrolítico, papel, llantas y cámaras, química básica y la ya mencionada de los fertilizantes.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1979, p. 26.

<sup>7</sup> *Ibid.*, pp. 27, 30 y 36.



Más adelante se explicó en dicha publicación que aunado al agotamiento de la capacidad instalada en muchas ramas de la manufactura otro factor determinante de “la creciente resistencia de la oferta interna a expandir su producción” se había derivado de la “presencia de algunos ‘cuellos de botella’ en algunas ramas de la economía”. Según esa fuente, el ejemplo más claro se había observado en el sector de transporte ferroviario de carga. Este ramo, a pesar de haber recibido en el pasado reciente inversiones considerables en equipo de arrastre, había incrementado su volumen en ese año en tan sólo 1.2 por ciento. Y a continuación se expuso en esa publicación un argumento que se planteó con mucha insistencia por parte del Banco de México: las dificultades que estaba causando al rápido crecimiento general de la economía la escasez de mano de obra calificada. Indudablemente, fue ése uno de los factores que contribuyó de manera importante durante el periodo a “la inelasticidad de la oferta en muchas ramas industriales...”. Así, en términos del Banco de México “la limitada disponibilidad de mano de obra calificada constituye una de las principales restricciones a la posibilidad de generar empleo masivo a través del simple aumento de la tasa de crecimiento del producto”. De hecho, la reducción de la elasticidad de la oferta que se había observado en el lapso y que la capacidad instalada se había aproximado a su límite podía también observarse en la evolución del empleo en la industria manufacturera y los cambios que habían tenido lugar en la productividad por hombre ocupado. Al respecto, las estadísticas disponibles sugerían una reducción muy visible en el incremento de la productividad y por consecuencia un incremento notable en la utilización de la capacidad instalada. Textualmente, “mientras en 1978 al aumento de la producción manufacturera de 9 por ciento correspondió un alza en el número de horas trabajadas de solo 6.2 por ciento, en 1979 el incremento de 9.2 por ciento de la producción manufacturera provocó una elevación en las horas trabajadas de 8 por ciento”. Según la frialdad de esas cifras, el factor escaso en esa coyuntura más que el capital había llegado a ser el trabajo.<sup>8</sup>

Como ya se ha insinuado, nunca más en las ediciones del Informe Anual del Banco de México de ese sexenio se volvió a hablar de manera tan explícita y enfática de que en muchos ramos industriales se había llegado al límite de la capacidad instalada y a la aparición de cuellos de botella en otros sectores de

---

<sup>8</sup> *Ibid.*, pp. 36-37.

la economía. Tampoco de los problemas que se manifestaban en el rubro de la manufactura por la escasez de mano de obra calificada y lo cual daba todavía más fuerza a la inelasticidad de su oferta. ¿A qué causas atribuir ese cambio en el discurso? La deducción más lógica es que en algún momento durante los inicios del año 1980 el presidente López Portillo optó por continuar con la política económica fuertemente expansionista que le recomendaban los integrantes del bando estructuralista en su gabinete económico encabezado por el secretario de Sepafin, José Andrés de Oteyza. Y no es improbable deducir asimismo que esa decisión llevó también a que esos conceptos como el de los cuellos de botella se volvieran muy poco gratos a los oídos del presidente y que de ahí se haya emanado una especie de orden implícita para que dejaran de mencionarse en los documentos oficiales. Asimismo, también cabe destacar la coincidencia de que esa decisión estratégica de continuar con el expansionismo fiscal y monetario vinera acompañada por una embestida desde Los Pinos en contra del Banco de México al menos por dos razones. La primera, que con sus argumentaciones preventivas a causa de la persistencia de las presiones inflacionarias, el instituto central y sus funcionarios parecían antagónicos a la idea de un desarrollo económico más rápido aunque la economía interna tendiese a sobrecalentarse. Y segunda, en razón de que supuestamente en la preparación de las cuentas nacionales la institución aparentemente saboteara la estimación del crecimiento sin precedentes que se estaba consiguiendo. Secretamente López Portillo siempre pareció suspicaz de las estadísticas económicas que se generaban en el Banco de México. En sus memorias, en una nota de mayo de 1981, escribió: “Hoy le planteé a Romero Kolbeck, Director del Banco de México, el problema de los índices inflacionarios que está manejando el Banco y que me parecen exagerados, más de un punto sobre el cálculo de la CANACO”.<sup>9</sup> Por su parte, en el Consejo de Administración la noticia de que al Banco de México se le había arrebatado la responsabilidad de llevar las estadísticas de las cuentas nacionales se informó de manera escueta en abril de 1981.

Así, en la sesión correspondiente del Consejo, el director general, Romero Kolbeck, empezó explicando que en la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, promulgada a principios del gobierno de López Portillo en diciembre de 1976, había quedado especificado que competiría a la

---

<sup>9</sup> José López Portillo. *Mis Tiempos...*, op. cit., t. II, p. 1051.

Secretaría de Programación y Presupuesto “operar el Sistema de Cuentas Nacionales, quedando bajo su responsabilidad el realizar los cálculos correspondientes y dar a conocer esta importante base informativa”. Y a continuación agregó el funcionario que, supuestamente, “después de cuatro años de trabajos en los que participó ampliamente el Banco de México”, había finalmente sido posible concluir el aludido Sistema logrando de paso poder aplicar en el mismo “una metodología que ofrecía ventajas sobre la que se venía utilizando para esos fines por parte del Instituto Central”. De manera que al asumir plenamente esas funciones la mencionada Secretaría de Programación y Presupuesto, en opinión de Romero Kolbeck, se lograría “un mejor cumplimiento del orden jurídico aplicable sin que ello afecte en forma alguna facultades legales del Instituto Central”. Y para finalizar señaló aquel ponente, “que independientemente de lo anterior el Banco seguirá elaborando las estadísticas económicas y financieras que le son necesarias para el adecuado ejercicio de la regulación monetaria y crediticia que la ley le encomienda...”. Y a manera de ocultar hábilmente la duplicidad de esfuerzos que tal medida inexorablemente implicaba, quien encabezaba al Banco de México agregó que era de destacar que “la obtención de datos a través del Sistema de Cuentas Nacionales tiene una periodicidad anual, en tanto que el sistema seguido por el Banco de México permite contar con información de coyuntura susceptible de obtenerse en forma mensual”.<sup>10</sup>

Es loable que el expresidente López Portillo haya aceptado escribir para la posteridad unas memorias tan pormenorizadas. No lo es tanto su práctica editorial de omitir en esos apuntes autobiográficos la mención de ciertos asuntos personales delicados o decisiones que fueron trascendentales para su administración. En el primero de los supuestos anteriores se ubica el caso de la doctora Rosa Luz Alegría y la forma en que, en su calidad de funcionaria de muy alto nivel jerárquico, fue adquiriendo gran poder durante los años finales de aquella administración. El segundo de los casos enunciados se ilustra con el hecho de que no haya un solo pasaje en esa publicación sobre las decisiones, a todas luces trascendentales, de quitarle al Banco de México la responsabilidad de encargarse de producir las estadísticas macroeconómicas o, aún más grave, de continuar con la política económica expansiva que conducía precisamente al sobrecalentamiento y a la consecuente aparición

<sup>10</sup> Banco de México, *Actas del Consejo de Administración*, Acta 2467, 28 de abril de 1981, Libro X, p. 117.

de cuellos de botella y de indicaciones de capacidad plenamente instalada utilizada en algunos sectores de la economía. El caso se tiene que explorar de manera indirecta. “¿Puede el país crecer al 8 por ciento?”, escribió López Portillo como cabeza para una nota del 14 de febrero de 1980. Es muy sintomático que, a toro pasado, López Portillo no entendiera la diferencia muy grande, inmensa, entre “resolverse a frenar el crecimiento más continuado y fuerte de la historia de México” y quitarle a la economía el sesgo inflacionario que para entonces, principios de 1980, ya era muy intenso y sin cuya extirpación no podría asegurarse hacia futuro un desarrollo autosostenido. Uno de los problemas, es que López Portillo tuvo la tendencia muy clara a ideologizar las decisiones de política económica, las cuales deben ser siempre principalmente de carácter técnico. De esa forma, cualquier planteamiento de política tendía a interpretarlo como medidas “restrictivas”, las cuales hacían supuestamente ver a su persona “como moviéndome a la derecha porque ésta, subordinada al capital, se inclina por el orden económico del FMI y el patrocinio de E.U.A., en su lucha contra la URSS...”. Pero ese memorialista además de no tener absolutamente conocimiento alguno en materia de política económica, era también necio, obcecado. En su desinformada opinión, hacia adelante sólo se tenía para la estrategia económica de México una alternativa binaria: o la economía crecía al 8 por ciento anual o no habría crecimiento y con él desarrollo. Oigámoslo: “Asistimos al drama, una de cuyas características es la de que solo si [la economía] crece alrededor de 8 por ciento se pueden resolver los problemas de rezago, por ejemplo de empleo, y al mismo tiempo, los incrementos de la población y su demanda de trabajo...”. Y sorprendentemente y en flagrante contradicción, a continuación un espacio de claridad iluminadora: “... pero un crecimiento así no se puede mantener sin que el sobrecalentamiento de la economía acelere la inflación y aparezcan los cuellos de botella”. Totalmente de acuerdo. ¿Pero si ese último era el caso, por qué se siguió adelante por esa senda del sobrecalentamiento?<sup>11</sup>

La decisión de seguir por la senda del expansionismo inflacionista se debe haber tomado de manera explícita y seguramente para lograr tal desenlace los integrantes del bando de los estructuralistas dentro del gabinete económico deben haber desplegado al máximo sus capacidades de cabildeo. Y ese despliegue se trasladó también al campo –supuestamente más aséptico– del

---

<sup>11</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. II, pp. 689, 692-693 y 933-935.

debate intelectual. Posiblemente, nunca antes se había dado en México (y tampoco después) un caso de plumas mercenarias para actuar en el ámbito académico. Sería interesante conocer desde la posteridad a cuánto habrán ascendido los honorarios cubiertos a los dos profesores de la Universidad de Cambridge, Inglaterra, por el texto que se publicó en la revista *Economía Mexicana* que publicaba el Centro de Investigación y Docencia Económica, CIDE, bajo el título “¿Se encuentra ‘sobrecalentada’ la economía mexicana? Un análisis de los problemas de política económica a corto y mediano plazo”. Lo primero que cabe destacar en ese artículo es la motivación fundamental de sus autores de desmentir o refutar lo que consideraban las opiniones ortodoxas sobre la coyuntura en que se encontraba la economía de México. Y desmentirlas, como se verá, a contrapelo, a contracorriente, con todas las evidencias factuales y muchas otras opiniones sensatas en oposición. La tesis general de Eatwell y Singh en ese sentido fue que: “la economía mexicana no se encuentra ‘sobrecalentada’ en el sentido que el enfoque ortodoxo da a esta expresión; es decir, la tasa planeada de crecimiento no es demasiado alta con relación a la capacidad productiva del país y, en consecuencia, no genera inflación”.<sup>12</sup>

El aspecto más controvertido en dicho texto, tratado además con gran brevedad por sus autores, era el de refutar —en oposición a como se había comentado en las ediciones del Informe del Banco de México— que el “sobrecalentamiento” de la economía había tenido, entre otras consecuencias, llevar a una utilización plena de la capacidad instalada en el sector manufacturero del país. Y para poder orquestar esa refutación, Eatwell y Singh recurrieron a una supuesta encuesta en la cual habían participado 1900 empresas de todos los tamaños y ramas manufactureras. En esa encuesta se había supuestamente preguntado a las empresas encuestadas que evaluaran el nivel de la utilización de su planta en una escala de 1 a 10. El resultado había sido que en total ese índice se había ubicado en 1979 en 1.88 y sorprendentemente se había reducido supuestamente a 1.48 en 1980. La fuente para tan extraños y muy cuestionables resultados había sido una “Encuesta sobre la actividad económica empresarial” bajo la autoría de la Oficina de Asesores del C. Presidente de la República. Y en el mismo orden de escepticismo y suspicacia se ubicaban las consideraciones de Eatwell y Singh con respecto

<sup>12</sup> John Eatwell y Ajit Singh, “¿Se encuentra ‘sobrecalentada’ la economía mexicana? Un análisis de los problemas de política económica a corto y mediano plazo”, en *Economía Mexicana*, núm. 3, 1981, p. 26.

a las causas del proceso inflacionario que se observaba en México. Según esos autores, las presiones inflacionarias internas no podían atribuirse a “la expansión de la demanda interna” sino que se explicaban “fundamentalmente por el comportamiento de los costos”. Así, de un incremento de los “costos unitarios en dólares” que en 1980 se ubicó en 17.4 por ciento anual había correspondido al aumento del costo de los materiales (insumos y materias primas) un 16 por ciento. Pero a continuación, a esos autores no se les ocurrió pensar en la causa que había dado lugar a ese aumento que se había observado en el precio de los materiales. No se necesitaba ser un genio para adivinar el origen de esa elevación: ésta había provenido del proceso general de inflación por jalón de demanda que se había derivado de la política expansionista que se seguía en México desde finales de 1979.

El expansionismo de la política económica de México había dado lugar a que las importaciones crecieran de manera excesiva y preocupante. Y aunque Eatwell y Singh diferían del Banco de México y de otras fuentes supuestamente ortodoxas, sobre la causa de ese destape de la cuenta de importación mostraron en su citado trabajo su intención para controlar las importaciones y de esa manera reducir el déficit en la cuenta corriente cuya magnitud absoluta y relativa no podía pasar desapercibida a su atención. ¿Cómo reducir las importaciones de México? A continuación, a aquellos ilustres profesores de Cambridge no se les ocurrió otra cosa más imaginativa que mediante mayor proteccionismo comercial. Proteccionismo general y específico para controlar las compras al exterior de bienes de consumo. La recomendación fue dada, y es posible constatarla en el artículo citado, sin consideración alguna a la dudosa posibilidad práctica de poder controlar efectivamente el monto de las importaciones y su crecimiento mediante una batería de prohibiciones y permisos de importación. Como si la eficacia de las aduanas mexicanas fuera infinita, como si las fuertes potencialidades del contrabando fueran inexistentes en México, con una frontera terrestre de más de dos mil kilómetros con Estados Unidos. Tal vez por correspondencia, también las medidas propuestas por los profesores de la universidad inglesa para combatir las presiones alcistas fueron igualmente simplistas en su intención dirigista que las relativas a la disminución de las importaciones: aplicar controles a los precios de las manufacturas en los ramos industriales en los cuales supuestamente había tenido lugar un incremento muy elevado de las utilidades de las empresas.

Pero era claro que nunca sería posible tapar con un dedo el sol del sobreca-  
lentamiento en que se había metido a la economía de México. En particular,  
ese intento resultaba particularmente inútil si el dedo tapador se integraba con  
una encuesta fantasma de muy dudosa credibilidad además de argumentacio-  
nes muy poco convincentes en relación al supuesto origen de las presiones  
alcistas en México como “inflación de costos”. De hecho, el fuerte expansio-  
nismo se había hecho en muy buena medida posible “gracias al elevado ritmo  
de aumento que alcanzaron las importaciones”. Y a que el proceso alcista no  
se intensificara había también contribuido la decisión de mantener los precios  
de algunos productos básicos y de algunos salarios nominales por debajo de  
la inflación promedio. Pero en ese marco de economía sobrecalentada, te-  
nían necesariamente que aflorar muchos otros problemas y a algunos de ellos  
hizo referencia el Banco de México en la edición de su Informe Anual del  
año 1981. Entre ellos, que muchas de esas importaciones que se estaban rea-  
lizando eran sustitutivas de la producción interna más que complementarias,  
como hubiera sido de desearse. A manera de ejemplo, ese fenómeno había  
ocurrido “en los productos siderúrgicos, los textiles, algunos del hule —como  
las llantas— y la celulosa de madera”. De manera paralela, se explicó en esa  
publicación, con un crecimiento lento e incluso contracción de la producción  
interna de los bienes “competitivos”, habían tenido lugar elevaciones muy  
considerables de las importaciones. Sin embargo, fueron de mucha mayor  
importancia otras consideraciones que se plantearon en ese documento sobre  
la política económica durante los años por venir. En ese respecto, las alertas  
se expresaron de manera clara. Así, “para hacer posible la conjunción creci-  
miento—inflación en los próximos años será difícil contar con el efecto defla-  
cionario de una apertura al exterior, ya realizada hasta sus límites razonables”.  
Y según las autoridades del banco central, tampoco sería fácil “ganar tiempo  
frenando el alza de algunos precios y salarios”. Esto último, en razón de que  
ya se había recurrido a ese expediente y en realidad se preveía ya la necesidad  
de medidas de ajuste de otro tipo. Y la conclusión no podía ser más clara y  
contundente: para el mediano y largo plazo, lo más importante sería “que el  
actual logro de un alto ritmo de crecimiento no obligue en el futuro a entrar  
en una fase de estancamiento...”<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1981, pp. 50 y 34.

“... si se desea evitar que la inflación aumente de ritmo parece obvio que en 1981 habrá que reforzar –de acuerdo con los señalamientos que al respecto ha hecho el Ejecutivo Federal– la disciplina en el ejercicio del gasto público presupuestado, y los esfuerzos por aumentar la productividad y el uso de la capacidad de producción instalada en el país y por aliviar los ‘cuellos de botella’ que actualmente padece la economía”.<sup>14</sup>

Resulta extraño que si en 1981 el entorno de la economía mexicana se había modificado de manera tan marcada, en el Informe Anual del Banco de México se dijera textualmente que “el objetivo central de la política macroeconómica durante 1981 fue –al igual que en los años anteriores– la ampliación acelerada de las oportunidades de empleo, así como de las posibilidades de expansión, a largo plazo, de la economía”. Así, dado que el objetivo prioritario de la política económica fuera el mismo que en los años previos del sexenio, cabría esperar, como efectivamente ocurrió, que los resultados obtenidos fueran semejantes a los de esos años precedentes. Como se verá a continuación, así ocurrió en efecto aunque con la influencia de un entorno que se volvió muy desfavorable, con precios de las exportaciones del país a la baja y tasas de interés externas al alza. Al respecto, primeramente cabe mencionar la elevada tasa de inflación que se registró ese año, cercana al 30 por ciento anual (28.7 por ciento). De manera paralela procede destacar que en ese año el gasto público –causa principal del sobrecalentamiento de la economía– creció en términos reales 20.6 por ciento elevándose su participación con respecto al PIB al 36 por ciento. Con respecto a las finanzas públicas, el resultado más preocupante fue que mientras en 1980 el déficit presupuestal se incrementó en 36.1 por ciento el año siguiente el aumento fuese de poco más de 200 por ciento. Y desde luego, también cabe notar que en 1981 las importaciones crecieron 13.5 por ciento en términos reales y que el déficit en cuenta corriente se amplió 73 por ciento con respecto al del año anterior pasando de 3.6 por ciento sobre el PIB en 1980 a 4.9 por ciento el año siguiente.<sup>15</sup>

---

<sup>14</sup> *Ibid.*, p. 51.

<sup>15</sup> *Ibid.*, pp. 23, 25, 26, 37, 74 y 90.



## 2. CHOQUES EXTERNOS

Apenas en la parte final del subcapítulo “Política monetaria y financiera”, se habla en el Informe Anual del Banco de México para 1981 del gran choque externo que padeció ese año la economía mexicana como resultado “de la caída de la demanda internacional de petróleo” con su consecuente descenso de los petroprecios. Y a ello procede agregar la reducción de los precios de otras materias primas que México exportaba además de una elevación muy marcada de las tasas de interés externas y las cuales “afectaron desfavorablemente el déficit en cuenta corriente y la magnitud del déficit financiero del sector público”. En retrospectiva, frente a la magnitud de tan fuerte choque externo lo que primeramente cabe destacar es la debilidad de las medidas de política económica que se adoptaron en su momento para tratar de absorber el impacto. Éstas se concretaron en supuestos esfuerzos para “redoblar la disciplina presupuestal” aunados a “acciones para reducir la liquidez bancaria” y también de carácter arancelario para defender a la cuenta corriente de la balanza de pagos. Desde luego, ese recuento estaba incompleto en razón de la omisión para mencionar las acciones acordadas en materia de política cambiaria mediante un deslizamiento creciente del tipo de cambio que se inició durante el primer trimestre de ese año crítico que fue 1981. Y en paralelo al mencionado choque externo, apareció en el horizonte de la economía mexicana un problema al cual no se hace ni siquiera mención en el multicitado Informe Anual del Banco de México: el de las fugas de capital que se fueron intensificando de manera importante a lo largo del segundo semestre de 1981 y también durante principios del año siguiente. Para enfrentarlas a la vez que para defender a la cuenta corriente de la balanza de pagos fue que se decidió poner en ejecución la política de desliz cambiario

ya enunciada. Y lo que finalmente cabe resaltar, a manera de epílogo provisional, es la falsedad contenida en una de las conclusiones incorporadas en el citado Informe Anual del Banco de México en el sentido de que “resulta obvio que las dificultades de balanza de pagos son fenómenos de corto plazo que deben superarse en el mismo período”.<sup>1</sup>

Desde principios de 1980 y a todo lo largo de 1981 la economía mexicana se había mostrado claramente sobrecalentada. Los signos eran inequívocos, con cuellos de botella en varias ramas de la manufactura, importaciones sustitutivas al alza, escasez de materias primas e insumos y una inflación elevada y persistente. El sobrecalentamiento, ya se ha visto, había sido causado por una política económica marcadamente expansionista conducente a generar fuertes presiones inflacionarias. Y la inflación tendía a dar lugar a las consecuencias que eran de esperarse. Entre ellas, a un efecto al cual, de manera conveniente, no se hace alusión alguna en las minuciosas memorias que escribió el expresidente López Portillo: el deterioro durante su sexenio —y también, no por casualidad, durante el sexenio precedente del presidente Echeverría— de los salarios reales. Es decir, durante esos años de política económica inflacionista se perdió uno de los grandes logros que había conseguido el Desarrollo Estabilizador y que fue que, en ese periodo, los salarios reales se incrementaran de manera continua y sostenida. En tal sentido, se tienen, a manera de ilustración, las conclusiones que se derivan de una tesis de grado para la licenciatura en economía que se presentó en 1986 en el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM). En dicho trabajo, la autora señaló para los salarios mínimos reales una tendencia decreciente a partir de 1977 “salvo una ligera recuperación en 1981 (1.4 por ciento) para ser de 21.0 pesos de 1970 en 1983, cifra inferior incluso a la de 1970”. Y en lo relativo al promedio del salario mínimo general real en la zona económica del área metropolitana de la Ciudad de México, a partir de 1977 “disminuyó (salvo una estabilización en 1982) hasta caer por debajo del salario real de 1970, puesto que en 1983 fue de 29.4 pesos diarios de 1970”. Y a lo anterior se agregó que un comportamiento similar se había observado para el salario mínimo real en las zonas económicas de las áreas metropolitanas de Guadalajara y Monterrey. Más representativos, en ese sentido, son los cálculos para los salarios reales por hora hombre en el sector industrial cuyo

---

<sup>1</sup> *Ibid.*, pp. 43-44.

“índice se redujo en 1978, 1979 y 1980 para recuperarse en 1981 y 1982 y caer nuevamente en 1983”. Por su parte, algo parecido también se registró para el índice de los sueldos reales en la industria cuyo nivel terminó inferior en 9 por ciento al de 1970. En términos generales, incluyendo a los sectores industrial, servicios y transportes y comunicaciones, la conclusión que se aporta en dicha fuente es que después del año 1977 “lo que se observa es una reducción de los sueldos y salarios reales, atenuada por una leve recuperación en 1982”.<sup>2</sup>

Asimismo, de consecuencias también muy graves por el sobrecalentamiento fue lo que ocurrió en el frente de la balanza de pagos. El estado general de amplios déficits fiscales, expansionismo monetario y alta inflación dio lugar a que las importaciones crecieran de manera desmedida y con ellas se ampliara de forma muy acelerada el déficit en la cuenta corriente. Como debe ser claro, esa brecha en la cuenta corriente solo sería sostenible en la medida en que se tuviera un acceso muy extenso y rápido al crédito internacional. Lo fundamental es que en esas condiciones y con un diferencial de tasas de inflación tan marcado con Estados Unidos, la economía de México estaba literalmente condenada a generar una intensa crisis de balanza de pagos acompañada de una fuga de capitales imposible de detener. Pero lo que sucedió en esa coyuntura, es que se concretó para la economía durante el año 1981 un muy intenso choque externo en la forma dual ya explicada de un muy marcado incremento de las tasas de interés en el exterior y una caída muy fuerte de los precios de muchas de las principales exportaciones de México. Como una primera consecuencia de aquel choque externo, del incremento de las tasas de interés externas se derivó un aumento en el costo del servicio de la deuda tanto de la ya contratada como de la que se contratara hacia adelante. Y como segunda consecuencia, los ingresos por concepto de exportaciones se reducirían sensiblemente impactando de forma importante al ampliar el déficit en la cuenta corriente además de los ingresos del sector público por concepto de impuestos a Pemex. A continuación, lo que se derivó de aquel fuerte choque externo es que se adelantó en el tiempo o, si se quiere, se anticipó en términos históricos, la crisis de balanza de pagos que de cualquier manera se iba a producir inexorablemente en algún momento en el futuro.

<sup>2</sup> María Adriana Magos Medina, *Ingreso Nacional, Salarios Reales y Distribución Familiar del Ingreso de 1970 a 1983*, Tesis para licenciatura en Economía, ITAM, octubre de 1986, pp. 26, 27 y 31.

Y posiblemente, ese choque también contribuyó a que aquella crisis de lenta gestación se volviera en el momento de su materialización más intensa.

La caída de los precios del petróleo fue el momento cuando, en términos del escritor Gabriel Zaid, empezó a desmoronarse “la fe colectiva en la ‘administración de la abundancia’”. Y al muy poco tiempo también se haría evidente que desde el punto de vista estrictamente económico o si se quiere comercial o empresarial, la postura del ingeniero Díaz Serrano frente a la reducción de los petroprecios había sido la correcta. Los hechos que en breve se sucederían en ese frente así lo comprobarían. Pero el presidente López Portillo no lo vio de esa manera tal vez por tres razones. Primera, porque realmente nunca entendió lo que eran las fuerzas del mercado cuando imponen alguna tendencia en los precios. Pero en particular, ningún economista cercano le explicó lo que significaba en términos prácticos que un país productor participante en el comercio internacional tuviera la condición de tomador de precios como era y había sido el caso de México en el mercado de petróleo, en particular, y de hidrocarburos, en general. La segunda razón es que en esa coyuntura el corazón y la emoción de López Portillo estaban también puestos en las repercusiones de política internacional que podría tener la acción de tipo empresarial que le había presentado a su consideración el director de Pemex. Y la tercera razón es que el muy influyente ministro de Oteyza le sugirió a ese mandatario exactamente lo que deseaba escuchar. Al respecto, López Portillo escribió en sus apuntes autobiográficos: “Fuimos los primeros en romper el precio a la baja. Pudimos observar el mercado, resistir presiones, organizar clientela”. Y más adelante, en esos mismos apuntes el memorialista reiteró: “Sigo sin entender por qué Jorge [Díaz Serrano] apresuró tanto una decisión que debía ser modalizada y oportunizada. [Así] acordé correr riesgos de exigir un alza de dos dólares sobre los menos cuatro que bajamos [anteriormente]. Analizamos todas las alternativas, especialmente la depuración de clientes. Jugamos con garantía de suministros, precios y conservación de clientes. Jorge se puso en la parte más baja del espectro. Tenemos que corregirlo. El riesgo es dejar de vender 300 mil barriles diarios (Jorge me hablaba de más de 600 mil). Nos enfrentamos, francamente, a las empresas norteamericanas que se niegan al alza...”.<sup>3</sup>

<sup>3</sup> José López Portillo, *Mis Tiempos. Biografía y Testimonio Político*, México, Fernández Eds., 1988, t. II, pp. 1061 y 1072.

La reducción del precio del petróleo fue en efecto muy inoportuna para acciones de política exterior en las cuales el presidente López Portillo tenía puesto un gran interés. Según lo que puede leerse en las memorias que escribió, en ese momento en las preocupaciones internacionalistas de aquel mandatario predominaban cuatro temas: 1) sus relaciones personales en su calidad de jefe de Estado con el presidente de Estados Unidos, Ronald Reagan. 2) La preparación de la participación de México en una conferencia cumbre que se realizaría en Ottawa, Canadá, y a la cual asistiría también el propio presidente Reagan. 3) La preparación de la Reunión Norte – Sur que se celebraría en Cancún y en la cual México fungiría como anfitrión y organizador. 4) Y asimismo, de manera importante, a López Portillo le interesaba aparecer ante el mundo como un agente solidario con el bando de los países exportadores de petróleo. De esto último, que una de sus reacciones de desagrado a raíz de la baja de precios puesta en ejecución por Díaz Serrano haya sido, como ya se comentó en otro capítulo, el hecho de haber sido los primeros en bajarlos: “Parecemos esquiroles de la OPEP y tenía yo –añadió López Portillo– una sensación de vergüenza”. Y en términos generales, aquel presidente sintió que la decisión y su forma habían sido causa de un gran debilitamiento en el orden internacional para él en lo personal y para México como país. En este respecto, escribió López Portillo en sus memorias: “... estaba cerca una entrevista con Reagan y después la Reunión Norte–Sur [en Cancún], a la que yo quería llegar con fuerza y no con el estigma de haber roto un frente de precios, precipitando el deterioro”.<sup>4</sup>

La intención de subir dos dólares sobre los cuatro que previamente ya había reducido México a sus compradores por virtud de los *telex* que se les habían enviado por órdenes del anterior director de Pemex, Díaz Serrano, era equivalente a decirles a esos clientes: el petróleo que puedes comprar en el mercado a 30 dólares por barril, a México se lo tienes que pagar a 32 dólares y a cambio se les ofrece una “garantía de suministro” para la “conservación de clientes”. Pero según todas las evidencias, aquella estrategia de “observar el mercado, resistir presiones [y] organizar clientela” no tuvo éxito alguno al menos desde el punto de vista comercial. En ese sentido, López Portillo escribió con angustia en sus memorias que el embajador de Estados Unidos, John Gavin, había hablado con el proponente de la mencionada estrategia, de

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, pp. 1060 y 1061.

Oteyza, para decirle que ante la negativa de las empresas estadounidenses de negarse al ajuste de los precios hacia arriba “el Gobierno norteamericano veía con preocupación que canceláramos contratos que disminuyeran el suministro a E.U.A.”. Y pronto se hizo evidente que la “garantía de suministro para conservar clientes” no era, ni podría ser, incentivo suficiente que pudiera lograr la deseada reducción de los precios. Pero en la psicología del presidente López Portillo empezó a operar otra forma de compensación. Así, escribió aquel personaje que “herido por la ruptura unilateral de convenios... resolví el rescate del respeto a los principios y formas y me fortalecí en la idea de llegar a Cancún para, con toda serenidad, plantear la situación del sur, tal vez estéril, pero indispensable como cotejo entre principios e intereses”. La estrategia sugerida por de Oteyza resultó en efecto estéril. El propio López Portillo reconoció el fracaso del intento en una nota de agosto de 1981: “La caída del precio del petróleo nos afectó de dos maneras: una por el efecto del propio precio (4 dólares menos por barril) y otra por las ventas que se dejaron de hacer en los primeros meses del desajuste”. ¿Pero por qué si la estrategia alternativa a la de Díaz Serrano había sido tan fallida y costosa, López Portillo no regañó a de Oteyza que la había propuesto e incluso, por qué no lo destituyó igual que en su momento al director de Pemex Díaz Serrano? No hay respuestas posibles a esas preguntas, tan sólo misterios de un sexenio que estuvo plagado de contradicciones.<sup>5</sup>

La estrategia sugerida por de Oteyza para hacer frente a la relación con los clientes del extranjero que adquirirían el petróleo de México fue sin lugar a dudas un fracaso con una excepción: el caso de Francia. Pero lo que sucedió en ese frente es que circunstancias muy especiales permitieron que cuestiones del orden diplomático pudieran prevalecer sobre las consideraciones meramente comerciales. Desde luego que Francia, en su calidad de país de Europa Occidental, carecía de yacimientos de hidrocarburos y en esa condición tenía que salir al mercado internacional a adquirir el petróleo que debía consumir. Así, en esas andanzas del comercio y la diplomacia fue que Francia y México llegaron a establecer un convenio por virtud del cual en paralelo a comprarle petróleo a México los franceses se comprometieron a también participar en proyectos de desarrollo que al parecer, según López Portillo, iban a ser de mutuo beneficio para los dos países. En dicho contexto, resultó

---

<sup>5</sup> *Ibid.*

de gran indignación para el gobierno mexicano que tan pronto se supo de la caída de los precios internacionales del crudo, Francia incurriera en la desconsiderada negativa de seguir pagando el petróleo que México le vendía a los precios previamente estipulados. En términos del presidente de México, “fue muy desagradable la actitud asumida por aquel país. Elegido entre los asociados para cooperar. En el momento en que lo necesitaron, recibieron puntualmente nuestro petróleo... y ahora bruscamente, sin consideración, sin explicación, siguen la decisión de las transnacionales norteamericanas con las cuales, por cierto, no tenemos más compromiso que el puramente comercial...”. Y fue entonces cuando el presidente López Portillo entró en cólera: “... una falta total hasta de elegancia...”, y ordenó que Francia quedara excluida de todos los proyectos de desarrollo de México. Sin embargo, al parecer la carta de reclamación enviada por las autoridades mexicanas llegó hasta el propio escritorio del presidente Mitterrand, quien, juiciosamente, optó por la reacción conciliadora. Según López Portillo “ese movimiento era importante porque estaba a la vista Cancún y el Presidente Mitterrand era una posición del Norte, inclinada al entendimiento del problema del sur”.<sup>6</sup>

Aquel intento por parte de las autoridades de México de “observar el mercado, resistir presiones y organizar clientela” fue visto por el escritor y ensayista Gabriel Zaid con tintes más bien tragicómicos:

“El director de Pemex anunció una baja en los precios del petróleo. Casi inmediatamente fue despedido... y no hubo explicaciones creíbles lo cual fue más desconcertante... Lo que siguió fue peor, porque los presidentes siempre tienen quien les diga lo que quieren escuchar. ¿Cómo está el mercado internacional del petróleo, señor secretario? Como usted quiera, Señor Presidente. Y, así, el secretario del ramo, anunció que México iba a subir los precios y hasta a seleccionar a sus clientes. Fue una apuesta ridícula que, afortunadamente, en muy pocas semanas mostró ser tan ruinosa que obligó a rectificar. Pero el daño estaba hecho. No sólo costó clientes y divisas: hizo dudar del milagro y de unos administradores de la abundancia que, evidentemente, no sabían a lo que estaban jugando”.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> *Ibid.*, pp. 1076-1077 y 1079.

<sup>7</sup> Gabriel Zaid, *La Economía Presidencial*, México, Ed. Vuelta, 1987, p. 75.

No hay duda, sin embargo, que aun en términos estrictamente contables la caída del precio del petróleo a mediados de 1981 tuvo repercusiones muy intensas sobre la economía de México. En la edición para el año 1981 del Informe Anual del Banco de México se explica en el capítulo intitulado “Situación económica internacional” que “a partir de febrero-marzo de 1981, el mercado petrolero acusó un exceso de oferta que condujo a bajas en el precio del petróleo...”. Según esa fuente, el exceso de oferta en el mercado petrolero se había derivado en lo fundamental “de las sustanciales disminuciones en el consumo energético de las naciones industrializadas” a lo que indudablemente se aunaron “las adiciones a la oferta de algunos productores...”. Y a continuación se explicaba de manera tajante que esa reducción de los precios del petróleo —a la cual también habían contribuido los exportadores del energético con sus aportaciones a la oferta— había constituido un determinante básico del comportamiento mostrado por “los países en desarrollo petroleros durante 1981”. En tal respecto, una estimación apuntaba a que en el periodo 1978-1981 el sector petrolero de dichos países había registrado “un decremento real de 6.6 por ciento anual”.<sup>8</sup>

Y toda vez que México se ubicaba precisamente en esa categoría de país petrolero en desarrollo es apenas comprensible que la multimencionada caída de los petroprecios le haya sido muy perjudicial en términos de la marcha de su economía, al causar “serias dificultades para que el país pudiese colocar sus excedentes de exportación” del energético. Así, el instituto central estimaba que en ese año por las dos causas ya mencionadas México dejase de percibir por los dos factores señalados “casi 5 mil millones de dólares”. De manera adicional, el instituto central consideró a la reducción de los precios del petróleo como la principal entre las cinco causas generales a las que cabía atribuir el ensanchamiento que había mostrado ese año el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Según tan autorizada fuente, en ese año dicho déficit se había incrementado 73.1 por ciento con respecto a su nivel del año previo para cerrar en 11 704 millones de dólares a la vez de haber llegado a representar el 4.9 por ciento del PIB a partir de un nivel de 3.6 por ciento sobre el PIB el año anterior de 1980. Y a continuación, en esa publicación se hizo un recuento de los factores causales que además de la reducción del precio de petróleo habían dado lugar a que el déficit de la

---

<sup>8</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1981, p. 18.



cuenta corriente se incrementara de manera tan acentuada. Así, después de la ya mencionada caída del precio del petróleo, el Banco de México señaló “la notable diferencia entre el alto crecimiento económico interno y el observado en los países que constituyen nuestros mercados tradicionales” además de “los niveles sin precedente de las tasas de interés en los mercados internacionales de capital”. En ese documento también se hizo referencia como causa del aumento del déficit en la cuenta corriente a “la continuada depresión en el mercado mundial de la plata, que causó fuertes pérdidas de ingresos” en las exportaciones de dicho metal. Pero en particular cabe destacar aquí otro factor causal que el Banco de México puso en tercer lugar de prelación en cuanto a las causas aludidas: “el ensanchamiento en el diferencial entre la inflación interna y la externa”. Habría quizás faltado precisar en esa publicación que ese diferencial de tasas de inflación se refería en particular a la relación de México con Estados Unidos y que el mismo se había derivado de la intensa política económica expansionista que el gobierno mexicano había puesto en ejecución a partir del último trimestre de 1978.<sup>9</sup>

El expresidente López Portillo se refirió desde luego en sus prolijas memorias a “los golpes a nuestra economía y al impulso que le habíamos dado al país” y al hecho específico de que, primeramente, “hacia fines de 1980 subió el precio del dinero en más de 300 por ciento (de 6 a 20 por ciento)...”. En consecuencia, con esa elevación de las tasas de interés externas “el financiamiento del desarrollo se nos complicaba en el momento más inoportuno: teníamos que pagar tres veces más por nuestra deuda y sin que nuestros acreedores nos hubieran consultado”. Siendo abogado, es extraño que ese mandatario no estuviera consciente a esas alturas de su administración que las deudas externas de México se contrataban a tasa flotante, lo cual era equivalente a esa supuesta consulta que aquel memorialista demandaba por parte de los bancos externos que nos financiaban. Pero aparte de ese dislate, López Portillo no se equivocó al señalar que en esa circunstancia la oferta de crédito para el país no se modificó, aunque sí, y mucho, los plazos a que se concedían los financiamientos. Es decir, “como por inercia, los bancos extranjeros nos seguían ofreciendo todo el dinero que requeríamos, solo que a interés más alto y a plazo más breve”. Y en el pasaje correspondiente, aquel memorialista agregó con tono ciertamente muy ominoso: “Todavía

---

<sup>9</sup> *Ibid.*, p. 74.

teníamos crédito”. Y de manera muy obvia, el manejo de la economía se volvería inmensamente más complicado para aquella administración cuando, tiempo después, a México se le cerraría el acceso a ese crédito anunciando el estallido de lo que se vendría a convertir durante el siguiente sexenio en la crisis de la deuda externa.<sup>10</sup>

Pero, ¿cuál era el origen o la causa de esa elevación tan marcada que mostraron las tasas de interés externas hacia finales de 1980 y a todo lo largo del año 1981? Esa causa se ubica, en la decidida política que encabezó en Estados Unidos Paul Volcker para erradicar de las entrañas de la economía estadounidense el morbo inflacionario que se había empezado a manifestar desde mediados de la década de los sesenta. En su calidad de cabeza (*Chairman*) de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal (el banco central de aquel país), Volcker explicó con todo pormenor la problemática del fenómeno inflacionario en esa economía tan importante del mundo y la solución que se había planteado en una conferencia magistral que pronunció en la Universidad de Nebraska a principios de noviembre de 1981. Bajo el título de “Un marco de referencia para la política monetaria”, aquel banquero central inició su disquisición con el argumento de que en los Estados Unidos “la prosperidad y el crecimiento únicamente podían asegurarse en un contexto de mayor estabilidad de precios, pero durante demasiados años la tendencia se había marcado en la dirección opuesta”. En opinión de Volcker era evidente, y así lo expresó en su conferencia en la Universidad de Nebraska, que desde que se había iniciado el proceso alcista en su país se había dado una correlación muy estrecha “entre la creciente inflación y un desempeño muy pobre de la economía”. Abundando sobre ese punto, el banquero central insistió en que “los años de inflación habían culminado en un periodo de lento crecimiento, productividad estancada y más alto desempleo”. Y a continuación cabe citar las dos más importantes ideas expresadas por Volcker en aquella conferencia memorable. La primera era que dada la gravedad del proceso inflacionario en Estados Unidos y la importancia que tenía como impedimento para un desempeño exitoso de la economía, “como Nación, debemos dar prioridad a la restauración de la estabilidad de precios”. La otra idea medular fue que esa lucha no sería fácil ni sencilla. Al respecto, según Volcker, “con una inflación

---

<sup>10</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, *op. cit.*, t. II, pp. 1090-1091.

tan arraigada en la mente y en el comportamiento —tan enraizada en las políticas de fijación de precios y salarios, en los procesos de financiamiento y en el comportamiento de la inversión— la noción de una victoria rápida y sencilla me parece una ilusión”.<sup>11</sup>

En su conferencia en la Universidad de Nebraska, el *Chairman* Volcker también explicó que durante el reciente pasado inflacionario de los Estados Unidos —que por su duración se había vuelto algo “histórico”— se habían aplicado varios intentos de estabilización que nunca pudieron obtener los resultados deseados. ¿Por qué? A pesar de que las estrategias correspondientes para la estabilización se habían diseñado con acierto, en algún momento en el camino la convicción por perseverar en la búsqueda de la estabilidad se había debilitado al entrar en conflicto con otros objetivos de política económica. Así, la imposibilidad de mantener con firmeza la estrategia contra la inflación en coyunturas críticas, había conducido a la conformación en Estados Unidos de un escepticismo generalizado por parte de los empresarios, los mercados financieros y el público en general de que la estabilidad de precios pudiera ser realmente restablecida. Y después de esos intentos fallidos de estabilización, lo que sucedió es que la economía estadounidense se quedó “con más inflación y con menor crecimiento”. De ahí que, en opinión de Volcker, “como hecho duro” la inflación corriente en los Estados Unidos, tanto por su duración al igual que por su intensidad, era “la más severa en la historia moderna de ese país”. “Los precios al consumidor se han elevado en más de 160 por ciento en el transcurso de tan solo quince años”. Dados esos antecedentes, ¿cómo debería procederse, según Volcker, para revertir tan indeseable estado de cosas? “Necesitamos construir [y aplicar] políticas que puedan modificar para bien las tendencias inflacionarias, a manera de lograr avances hacia una estabilidad de precios que resulte compatible con el crecimiento y que de hecho ayude a ese crecimiento tan necesario”.<sup>12</sup>

Para el *Chairman* Volcker, la lucha en procuración de la estabilidad en la economía estadounidense tenía que ser tan decidida y persistente en razón de que “una vez que la inflación se introduce en el comportamiento y las expectativas de los agentes económicos, se vuelve crecientemente más difícil su erradicación, y dejada a su propia dinámica tiende a acelerarse”. Con

<sup>11</sup> Paul Volcker, “A Framework for Monetary Policy”, Nebraska, *Journal of Economics & Business*, 1º de enero de 1982, pp. 2-3.

<sup>12</sup> *Ibid.*, pp. 7-8.

esa visión, la política monetaria a aplicarse tenía que ser muy firme para transmitir al público la convicción de la autoridad monetaria para reducir, de manera incuestionable, el ritmo de crecimiento de la oferta monetaria y del crédito. Tan en esa coyuntura la Reserva Federal había acordado conducir con total determinación la política monetaria, que las tasas de interés se habían elevado de manera espontánea a los niveles ya mencionados de aproximadamente 20 por ciento en términos nominales. A juicio de Volcker, la razón para esa determinación era muy clara: “Después de años de inflación, la transición a una mayor estabilidad de precios no puede ser un proceso sencillo y sin dolor. Y la velocidad de esa transición dependerá, en buena medida, de la manera en que los individuos y los negocios respondan a las políticas que se siguen”. La política monetaria tendría que ser esencial en la lucha por la estabilidad, pero, en opinión de Volcker, ésta no podría conseguirse con tan solo esa influencia. Y el principal frente de acción complementario tenía que provenir de la política fiscal, tema al cual el expositor dedicó mucha atención en aquella conferencia en la Universidad de Nebraska. Al respecto explicó el ponente: “Un déficit [fiscal] reducido a lo largo del tiempo y el retorno al equilibrio presupuestal –en un buen año del ciclo económico– será crítico para evitar presiones endémicas en los mercados financieros y sobre el crecimiento sostenido”. Pero en cuanto a la política monetaria, un pasaje clave en la exposición de Volcker apareció cuando señaló: “Por lo que se refiere a la Reserva Federal, quiero confirmar ante ustedes la firmeza de nuestro compromiso: necesitamos persistir en las políticas de disciplina financiera que se encuentran en proceso”.<sup>13</sup>

No habría sido posible que en el *Informe Anual* del Banco de México para 1981 dejaran de comentarse los efectos que había desencadenado la elevación de las tasas de interés externas. Lo primero que se hace evidente en esa fuente, es que la lucha contra la inflación no únicamente se había emprendido por parte de los Estados Unidos sino que se aplicó de manera muy clara en la mayoría de los países avanzados y por tanto el incremento de las tasas de interés se puso de manifiesto en todas esas economías. Así, según esa publicación, “la adopción de políticas restrictivas en la mayoría de los países industriales se debió a que las autoridades de estas naciones consideran que el control de la inflación y de las expectativas inflacionarias es un requisito

---

<sup>13</sup> *Ibid.*, pp. 10-12.

indispensable para restaurar un ambiente favorable en el largo plazo”. Y de manera natural, los resultados que se deseaban se iban logrando aunque con un patrón gradual. En este respecto, se dijo en esa edición del *Informe Anual* del Banco de México que “en la mayoría de los países industriales la inflación mostró una clara desaceleración durante 1981”. En particular, esa tendencia había sido particularmente visible en los casos de Estados Unidos, el Reino Unido y Japón bajo el impulso de las ya mencionadas “políticas económicas restrictivas” con la influencia de otros factores, como “la debilidad de los mercados petroleros y de otras materias primas” además de “la moderación de las demandas salariales”. En consecuencia, se estimaba que de 1980 a 1981 la tasa de inflación promedio en esos países industriales, medida mediante el índice de precios al consumidor, se había reducido de 12 a 10 por ciento.<sup>14</sup>

Desde luego, las repercusiones de esa elevación de las tasas de interés externas sobre la balanza de pagos de México habían sido de gran gravedad. Ya se ha señalado que en el capítulo correspondiente del Informe Anual del Banco de México se ubicó a ese factor como la cuarta en importancia entre las causas a que cabía atribuir la muy significativa ampliación que se había observado en 1981 del déficit en la cuenta corriente. Así, la persistencia de tasas de interés muy elevadas en el exterior había tenido “un efecto muy desfavorable sobre los egresos por servicios de la deuda externa”. Según las estimaciones del banco central, los egresos en el año 1981 por concepto de servicios financieros se habían incrementado 51 por ciento sobre la cantidad de 1980. Ese concepto, que en 1981 ascendió a 8 936 millones de dólares, quedó desglosado entre 5 507 millones correspondientes a los intereses causados por la deuda pública y el resto al servicio de la deuda externa del sector privado más las utilidades que se remitieron al exterior.<sup>15</sup>

Las tasas de interés externas, ya se ha visto, se elevaron impulsadas primero por la política contra la inflación que se puso en ejecución en Estados Unidos y que, posiblemente de manera inexorable, tuvo que ser seguida en su mayoría por el resto de los países avanzados. En México, el fenómeno fue poco comprendido, en particular entre las filas de los economistas profesionales. Y esa incomprensión tan generalizada se extendió también,

---

<sup>14</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1981, pp. 17-18.

<sup>15</sup> *Ibid.*, pp. 74 y 31.

contaminándolo, al presidente López Portillo. Éste decidió ignorar en particular las intenciones técnicas, es decir, de política económica, que habían dado lugar a las medidas correspondientes y sus interpretaciones personales se expresaron en exclusiva en los ámbitos de la ideología y de la diplomacia internacional. En cuanto al aspecto ideológico, ese presidente escribió en sus memorias que hacia agosto de 1981, en lo personal, se le había empezado “a aclarar la posición monetarista de E.U.A. con su juego de tasas de interés altas y rebaja de impuestos”. Y después de aquella afirmación señaló: “Es un liberalismo casi del tipo de Ayn Rand, la escritora americana de *La rebelión de Atlas* con su himno al dólar. ¡Tremendo! ... [L]a cuestión está planteada y fríamente considerada. Va a ser muy interesante: Estados Unidos contra el mundo. El 40 por ciento de la economía capitalista mundial que significa, actuando frente al desordenado 60 por ciento que significamos los demás”. Y desde la perspectiva de la diplomacia internacional el punto de vista de López Portillo era, asimismo, notablemente singular: “Ante la hondura de la crisis, ya siquiera los países europeos le protestaban también a Estados Unidos”. En términos de aquel memorialista, “en el mundo de la influencia norteamericana ocurría una cosa que yo había vivido desde la época en que fui Secretario de Hacienda: afuera de los grandes foros se decían pestes de E.U.A. y sus políticas y, adentro, eran la imagen viva de una discreción rayana en la sumisión...”. Y en opinión del presidente López Portillo, esa forma de actuar se explicaba “porque independientemente de la fuerza económica de los E.U.A. sabían que es baluarte de Europa (la OTAN) frente al otro coloso”.<sup>16</sup>

Por último, en lo relativo al choque externo desfavorable que resintió la economía nacional durante 1981, en el Informe del Banco de México correspondiente a ese año también se hizo referencia al impacto que había causado la caída de los precios de muchos otros productos de exportación distintos al petróleo. Según esa fuente, dicho fenómeno no sólo había afectado a México sino también, de manera particular, a los países en desarrollo no petroleros. El deterioro de los términos de intercambio para tales países —es decir, la correspondencia relativa entre los precios de sus exportaciones y de sus importaciones— había alcanzado 9 por ciento en el lapso 1978-80 y para 1981 ese movimiento se estimaba en 2 por ciento adicional. Con respecto al

---

<sup>16</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. II, pp. 1090 y 1088.

caso de México, en dicha fuente se consideraba como quinta y última causa específica del incremento que había sufrido en 1981 el déficit en la cuenta corriente “la continuada depresión en el mercado mundial de la plata, que causó fuertes pérdidas de ingresos provenientes de la venta de dicho metal”. En sus memorias, López Portillo también hace referencia al impacto que había producido la caída de los precios de exportaciones tradicionales de México como lo eran “la plata, café, algodón, azúcar, chocolate, todo por los suelos”. Según datos del Banco de México, de enero a diciembre de ese año la cotización de la onza troy se redujo en 41.4 por ciento. Asimismo, en términos de esa misma fuente “debido a la caída (de aproximadamente 12 por ciento) en el precio internacional, las ventas externas de algodón disminuyeron de 321 millones de dólares en 1980 a 301 millones en 1981”. Y para el caso del café crudo en grano, habiéndose registrado bajas tanto en el precio como en la cantidad exportada el importe se había reducido en casi 20 por ciento con respecto a 1980. En total, por causa de los tres factores ya ampliamente comentados —baja de los precios del petróleo, elevación de las tasas de interés externas y caída en los precios de varias otras exportaciones— el presidente López Portillo estimó la pérdida de ingresos para México en 1981 “en 10 000 millones de dólares. ¡Brutal!”<sup>17</sup>

---

<sup>17</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1981, pp. 20, 74 y 77-78; y López Portillo, *op. cit.*, pp. 1077 y 1091.





BANXICO EN LA ENCRUCIJADA



### 3. ¿PUDO BANXICO HABER ATAJADO EL EXPANSIONISMO INFLACIONISTA?

La pregunta no es ociosa, ni menos superficial: ¿Podría haber el Banco de México impedido la estrategia de expansionismo inflacionista que el gobierno del presidente López Portillo decidió aplicar desde finales del año 1978? ¿Debió haberlo intentado con mayor enjundia y decisión? Tan complicado asunto puede ser abordado desde tres perspectivas complementarias entre sí. La primera, los antecedentes históricos en México sobre el tema defensa de la autonomía del banco central. Segunda, los fundamentos jurídicos (o más bien la falta de ellos) para poder llevar a cabo esa defensa. Y tercera, la integración humana de la estructura organizacional del Banco de México, donde principalmente el funcionario de mayor jerarquía era el director general.

De entrada, debe decirse que los antecedentes históricos no eran propicios para tan demandante empresa. Por los conceptos vertidos sobre la materia en la Exposición de Motivos de la Ley Constitutiva del Banco de México, se sabe de la intención que animó al legislador para que el banco de emisión que estaba en vías de inaugurarse fuera dotado de independencia. Y la principal, aunque no la única protección para tal finalidad que se incorporó en esa primera Ley Orgánica, fue la disposición para que el crédito que el banco de emisión le extendiera al gobierno federal quedara sujeto a un límite muy estricto. Con todo, tiene la historia que cuando en 1932 arribó a la institución su nuevo director general de nombre Agustín Rodríguez para llevar a cabo una reorganización muy enérgica, ese límite o techo se encontraba ya excedido de manera muy visible.

El mencionado principio de la autonomía del Banco de México se intentó fortalecer aún más en la Ley del Banco de México de 1936, cuya redacción se encargó a un experto con muy arraigadas convicciones antiinflacionarias:

el jurisconsulto y economista monetario, Miguel Palacios Macedo. Y dio la casualidad que ese propio experto fungía como consejero de la institución por las acciones de la serie B, cuando se hizo del dominio público que después de librarse de la tutela del “jefe máximo de la Revolución”, Calles, el presidente Lázaro Cárdenas puso en ejecución un programa económico expansionista proclive a crear inflación. En el momento en que se hizo evidente el sesgo inflacionista que el secretario de Hacienda, Eduardo Suárez, le estaba imprimiendo a la política económica de la administración cardenista, la reacción del consejero Palacios Macedo y del director, Luis Montes de Oca, que comulgaba con sus convicciones antiinflacionarias, fue de gran preocupación y alarma. Se desató así la gran polémica del año 1937, por el tema del sobregiro del gobierno con el Banco de México. Y el poder político decidió que los defensores de la autonomía de la banca central y de los principios de la estabilidad monetaria no podían salir triunfantes de su enfrentamiento con la Secretaría de Hacienda, teniendo detrás el apoyo del presidente Cárdenas. El desenlace fue que primero se rebasó ampliamente el techo establecido en la Ley Orgánica de 1936 para el crédito del banco central al gobierno. Posteriormente, en 1938 se reformó dicha Ley Orgánica para quitarle de su cuerpo normativo los topes que contenía para evitar una expansión de los agregados monetarios de tipo inflacionista. Finalmente, en 1941 se promulgó una nueva Ley Orgánica para el Banco de México que derogó a su precedente de 1936. En el orden humano, el experto Palacios Macedo tuvo que dejar su posición como consejero del Banco de México y el director Montes de Oca fue obligado a permanecer en su cargo. En la posteridad, el abogado Suárez, que repitió también como ministro de Hacienda en el sexenio del presidente Ávila Camacho (1940-1946), se convirtió en el gran apologista intelectual de las políticas inflacionistas.

Un aspecto muy importante a considerar, es que en el enfrentamiento del año 1937 entre el Banco de México contra la Secretaría de Hacienda no hubo propiamente un debate intelectual. Por lo menos no desde el lado del bando inflacionista atrincherado en esa Secretaría y encabezado por el ya mencionado ministro Suárez. Para fundamentar sus argumentos en contra de una política económica inflacionista, con apoyo en su posición de consejero en el Banco de México, el abogado Palacios Macedo redactó con todo cuidado un memorándum técnico que avaló formalmente el Consejo de

Administración y que a continuación se entregó oficialmente a la consideración del ministro Suárez.<sup>1</sup> Pero la historia no registra que hubiese habido por parte de la Secretaría de Hacienda una respuesta formal por escrito al memorándum que presentó el Consejo. Lo que se impuso a la postre fue tan sólo la fuerza del poder político.

Lo más notable y paradójico para la historia, es que ese enfoque de política económica inflacionista se volvió a repetir durante el sexenio del presidente Ávila Camacho y parte del gobierno del presidente Miguel Alemán. Y toda vez que una política de corte inflacionista se volvió a poner en ejecución durante el gobierno del presidente Ávila Camacho, el experto Palacios Macedo decidió denunciarla de manera independiente por dos vías: primera, a través de un comunicado cuidadosamente redactado que se presentó a la consideración del presidente de la República, Manuel Ávila Camacho. Segunda, por conducto de unos editoriales estupendos de su autoría que se publicaron en el periódico *El Universal*. Para entonces, dicho experto ya no tenía vínculo formal e informal alguno con el Banco de México. Y el resultado fue que, al igual que en el episodio de 1937, nunca hubo refutación formal a esos escritos. Finalmente, en un momento dado el director de ese diario, señor Lanz Duret, recibió de la Secretaría de Gobernación la instrucción para que ya no se publicaran los textos del maestro Palacios Macedo. Más adelante, en la administración siguiente del presidente Miguel Alemán, un discípulo del ministro Suárez de nombre Ramón Beteta fue designado como secretario de Hacienda. La posteridad registra que, durante un primer periodo de ese sexenio, se continuó con la política inflacionista que se había venido siguiendo desde la primera gestión hacendaria del ministro Suárez. A continuación, sobrevino la devaluación de 1948-1949, y como consecuencia de ese desenlace la política económica del gobierno alemanista tuvo que subordinarse a los dictados del Fondo Monetario Internacional (FMI). Pero fue durante ese segundo lapso del sexenio, que el partido de oposición Acción Nacional logró tener sus primeros diputados por elección en el Congreso. A través de esos legisladores Acción Nacional introdujo en el año 1949 (con apoyo en la inteligencia y en la cultura jurídica de Manuel Gómez Morin) un paquete de iniciativas entre las cuales figuraba, de manera importante,

<sup>1</sup> Miguel Palacios Macedo, "Dos documentos sobre política hacendaria mexicana", *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, vol. V, núm. 1, enero-marzo de 1953.

una dirigida a devolverle al Banco de México la autonomía que había perdido como resultado de las reformas legislativas del año 1938. Pero desgraciadamente dicha iniciativa ni siquiera fue dictaminada y menos discutida.

Pero volviendo a la fase más crítica del sexenio cardenista, cuando se produjo la devaluación de la moneda nacional después de la expropiación petrolera —y sobre cuya posibilidad había advertido Palacios Macedo en su memorándum de 1937— con una gran habilidad retórica, el ministro Suárez achacó la culpa de esa crisis cambiaria de 1938 al boicot que supuestamente habían orquestado las compañías petroleras recién expropiadas. Y utilizando ese mismo recurso comunicacional, su discípulo y sucesor al mando de Hacienda, Ramón Beteta, también achacó como causa de la siguiente devaluación de 1948-1949 al efecto de la posguerra. Pero ya bien arraigado el concepto, la política económica inflacionista volvió a aplicarse, con una determinación digna de mejores intenciones, durante los inicios del gobierno del presidente Ruiz Cortines. Así ocurrió, hasta que en 1954 ya no hubo fantasma creíble a quien culpar por la devaluación que estalló en abril de ese año. Las anteriores crisis devaluatorias de 1938 y 1948-1949 habían sido ya muy traumáticas, pero la de 1954 desató una inmensa oleada de indignación en la sociedad mexicana. Y la reacción por parte de las autoridades fue de un gran realismo: de una convicción muy profunda y muy sincera que se anidó en el presidente Ruiz Cortines, en el secretario de Hacienda, Carrillo Flores, y en el banquero central, Rodrigo Gómez, para que nunca más volvieran a ocurrir devaluaciones en México. La fórmula única y auténtica para que se consiguiera esa finalidad era la de aplicar, con todo rigor, una política económica orientada a que no hubiera inflación. Es decir, una política con disciplina muy férrea en los frentes fiscal y monetario. Nació en esa coyuntura el fundamento doctrinal para la estrategia que se vino a denominar en la posteridad Desarrollo Estabilizador.

En la estrategia del Desarrollo Estabilizador, se consolidó con gran arraigo la idea de que para obtener un crecimiento económico autosostenido era indispensable el mantenimiento de la estabilidad de precios. Y para el afianzamiento de ese principio, fueron fundamentales las figuras del secretario de Hacienda, Antonio Ortiz Mena, y del banquero central, Rodrigo Gómez. La Ley Orgánica del Banco de México entonces en vigor (la que se había promulgado en 1941) no contenía fundamento legal para salvaguardar la

autonomía de la banca central. La única excepción era una fórmula según la cual el saldo de la reserva internacional del Banco de México nunca podría ser menor del 25 por ciento del total de los pasivos del Banco de México.<sup>2</sup> El problema era que tal restricción podía eludirse si se producía una devaluación cambiaria o mediante alguna argucia administrativa para no incluir en los pasivos de la institución alguna de sus partidas importantes. Se tenía así, que el recurso para que el gobierno decidiera aplicar una política económica conducente a mantener la estabilidad de precios dependía del poder de persuasión que tuvieron sobre el presidente de la República en turno los mencionados funcionarios: Ortiz Mena desde la Secretaría de Hacienda y Rodrigo Gómez desde el Banco de México. Así ocurrió en lo específico con los presidentes López Mateos (1958-1964) y Díaz Ordaz (1964-1970). Tuvo que llegar al poder el presidente Luis Echeverría con su consigna de cambiar de tajo la estrategia de desarrollo económico de México, para arrasar con el periodo del Desarrollo Estabilizador y sus fundamentos. Cabe destacar que en ese periodo se observó una subordinación muy clara del Banco de México con respecto a la Secretaría de Hacienda. Con todo, el principio fundamental que prevaleció durante la etapa del llamado Desarrollo Estabilizador, fue la convicción inamovible que mantuvieron los funcionarios que encabezaban ambas entidades respecto de la necesidad insalvable de seguir una política económica conducente a la estabilidad monetaria.

Así, fue en el contexto de la política económica expansionista que la administración del presidente Echeverría puso en ejecución a partir de 1972, cuando tuvo lugar otro episodio de intento de defensa de los principios de la banca central. En un principio intentaron esa defensa, en tándem, el secretario de Hacienda, Hugo B. Margáin, y el director general del Banco de México, Ernesto Fernández Hurtado. Este último había sido el colaborador más cercano de don Rodrigo Gómez desde muchos años atrás, y a su muerte, en 1970, se perfiló como el candidato natural para sucederlo. Por su parte, con su fina inteligencia, el ministro Margáin se dio cuenta de que, si la política económica de esa administración continuaba por la senda desenfrenada del expansionismo fiscal y monetario, tarde o temprano se produciría una muy aguda crisis de balanza de pagos. Seguramente, Margáin

<sup>2</sup> "Ley Orgánica del Banco de México", 31 de mayo de 1941, Art., 18, en Banco de México. *Historia Legislativa del Banco de México*, tomo II (1941-1984), México, (s.f.), p. 67.

le expuso estos temores de manera reiterada al presidente Echeverría y de esos intentos se derivó la muy desconsiderada destitución que se le aplicó a ese ministro de Hacienda a mediados del año 1973. Sin embargo, cuando el ministro Margáin quedó destituido, Fernández Hurtado llevaba ya algún tiempo de tratar de atajar desde el Banco de México la política expansionista que le recomendaban al presidente Echeverría, con un empeño digno de mejor causa, otros funcionarios cercanos a su persona.

El método que utilizó el mencionado funcionario para tratar de frenar la política inflacionista del sexenio 1976-1982, partió del hecho de que tanto el secretario de Hacienda como el subsecretario del ramo eran miembros muy importantes del Consejo de Administración del Banco de México. A continuación, en las presentaciones que por rutina hacía el director general a ese órgano colegiado era posible poner de relieve el deterioro que iban sufriendo los principales indicadores de la economía en la medida en que la inflación iba cobrando fuerza. En ese orden, primeramente, se informaba del desempeño de los índices de precios, haciendo hincapié en el diferencial que se iba abriendo con los índices de Estados Unidos. A continuación, se hablaba del deterioro de los salarios reales y también de los problemas que enfrentaba para continuar creciendo la captación de fondos por parte del sector financiero. Posteriormente se analizaba la situación de la balanza de pagos con una ampliación muy marcada de los déficits tanto en la balanza comercial como en la cuenta corriente y además se daba cuenta del ritmo acelerado en que crecía la deuda externa. En esas exposiciones no se hacía propiamente referencia al comportamiento de la reserva internacional, pero no se necesitaba ser un genio para deducir que en el intenso ambiente inflacionista que se vivía, su saldo tendía a contraerse, aunque seguramente ese saldo podía ser renovado mediante los muchos créditos externos que se contrataban. Y el recuento concluía con una exposición sobre las finanzas públicas y el muy amplio déficit fiscal que tendía a crecer de manera continua.<sup>3</sup> Así, fue en el contexto de dichas exposiciones cuando el director, Fernández Hurtado, aprovechó para plantear la conveniencia de aplicar moderación al expansionismo fiscal y monetario con la intención de que los indicadores de la economía que se daban a conocer no se siguieran deteriorando.

---

<sup>3</sup> Para este tema, que es amplio, se puede consultar el capítulo "Política Antiinflacionaria", subcapítulo "Ilusiones Perdidas", en el tomo XIII de esta *Historia del Banco de México*.



La historia registra que Fernández Hurtado consiguió negociar con la Secretaría de Hacienda mediante el método explicado hasta cuatro acuerdos en los que se estipularon metas tanto para la corrección del déficit fiscal como para el crédito que otorgaba el Banco de México para su financiamiento.<sup>4</sup> Sin embargo, todos esos acuerdos fueron incumplidos por la Secretaría de Hacienda de manera prácticamente deliberada. ¿Y qué podía haber hecho el Banco de México ante esos incumplimientos? ¿Demandar ante los tribunales al ministro del ramo? ¿Iniciar un juicio en contra de dicha dependencia? ¿Acusar de manera directa al presidente de la República? Desde luego, la opción contenciosa legal no podía ni siquiera considerarse como posibilidad. Y no existiendo esa alternativa, la institución no disponía realmente de defensa en contra de las exigencias que se le presentaban para el financiamiento del déficit fiscal. Por un tiempo corrió el rumor de que el director general, Fernández Hurtado, presentó en algunas ocasiones su renuncia al presidente Echeverría, pero también se difundió la especie de que éste se la había denegado con la instrucción adicional de que debía permanecer en su cargo. Y de hecho, ese intento de defensa fue una de las razones principales para que, durante el gozne del cambio de gobierno, el presidente López Portillo decidiera no confirmar para su sexenio a Ernesto Fernández Hurtado como cabeza en el Banco de México.

Más adelante, después de que a finales de 1978 el gobierno del presidente López Portillo decidió también embarcarse en una política económica de corte abiertamente inflacionista se abrió la perspectiva para que el Banco de México intentase tratar de enderezar ese rumbo. Aunque no existen evidencias al respecto, es seguro de que, puertas adentro en el instituto central, se haya hablado con todo pormenor de la política inflacionista que se estaba poniendo en ejecución y de los peligros que conllevaba. También seguramente se habló en muchas ocasiones dentro de los círculos de la banca central y de la Secretaría de Hacienda, de las posibilidades que se tenían para tratar de atajar esa política expansionista, tan marcada de negros augurios. Pero visto el caso en retrospectiva, las probabilidades de éxito que habría tenido un intento de esa naturaleza eran sumamente reducidas, si no de cero. Se afirma esto último, en razón de que no eran nada propicios para tal finalidad, tanto los antecedentes históricos como la falta de apoyos legales.

---

<sup>4</sup> *Ibid.*

Y además, estaba también la consideración del factor humano. Aunque se trataba sin duda de un individuo inteligente, con muy buena formación profesional y una trayectoria respetable en el servicio público, el economista Romero Kolbeck no era un banquero central de reconocimiento probado, con un prestigio nacional e internacional ampliamente sustentado. Romero sabía, sin duda alguna, perfectamente, que no era un Rodrigo Gómez y tampoco un Fernández Hurtado y que, por esa carencia, sus posibilidades de reivindicar los principios de la estabilidad económica frente a las autoridades de mayor jerarquía en el gobierno eran bastante reducida. ¿Cómo enfrentar a los poderes más altos del país con fundamento en su autoridad intelectual, si carecía de ella o más bien no la poseía en cantidad suficiente? Romero no era un hombre tonto y por eso se sabe que al arribar al Banco de México en calidad de director general dijo abiertamente a sus subordinados inmediatos que las medidas de política monetaria que se pusieran en ejecución las decidirían ellos, que eran los expertos en la materia, pero que se reservaba para sí la facultad de anunciarlas. Y para empeorar el panorama, era indudable que un director del Banco de México sin un prestigio profesional suficientemente arraigado, sería siempre más fácil de destituir por parte de la autoridad superior.<sup>5</sup>

De manera particular, en ocasión del incidente que se suscitó a principios del año 1977 por la carta del director–gerente del Fondo Monetario Internacional reclamando por las dudas que estaban aflorando respecto del cumplimiento de la meta por parte de México en materia fiscal incorporada en el programa de facilidad ampliada, Romero tuvo una probada muy aleccionadora de la forma en que soplaban los vientos del poder presidencial. El presidente López Portillo consignó el incidente en sus apuntes autobiográficos: “Me enteré anteayer de algo muy desagradable; la carta de Witteveen, director del Fondo Monetario Internacional, que tanto me molestó... fue una carta ¡solicitada por el Banco de México! Me ha llenado de indignación el hecho y se lo reclamé ya a Romero Kolbeck, subrayándole una actitud que repite la de Fernández Hurtado. Me confirma en la impresión que tenía: el Banco de México se autorrige (*sic.*) en ‘guardián supremo de la economía’ y actúa por su cuenta”. Y a toro pasado, el expresidente anotó en sus memorias a manera de comentario para la anotación citada: “... me tomó de

---

<sup>5</sup> Entrevista Jonathan Heath–Eduardo Turrent Díaz (ETD), 2019.

sorpresa y medité en que hubiera sido escandalosa, alarmante, la temprana remoción de un funcionario tan importante como el director del Banco de México: hubieran trascendido las razones, con implicaciones internacionales muy desagradables, por la participación de funcionarios del Fondo. Tal vez se hubieran reproducido desconfianzas y aun pánicos. Me conformé con un enérgico extrañamiento”. Y la advertencia del presidente se había planteado al parecer con toda claridad: “... Romero Kolbeck cae, aparentemente, en el mismo juego para forzarme a tomar decisiones; ... solicitan una carta, lo que, de una parte, deja la impresión de solidaridad dogmática con la posición del Fondo y, de otra, la impresión de que soy un imbécil que puede ser domeñado por cartas intencionadas”. Y a manera de cierre, el siguiente colofón: “Ello, sin entrar a la consideración de que, sin duda, las autoridades del Fondo se darán cuenta de que estamos divididos en cuanto a criterios y que, además, realizamos procesos de engaño”.<sup>6</sup>

Si estando en vigor un programa acordado por el gobierno con el FMI, a Romero Kolbeck le había resultado prácticamente imposible impedir que la política económica mexicana cayera en el expansionismo inflacionista, la tarea se volvería todavía más cuesta arriba una vez que concluyera ese programa exactamente hacia la mitad del sexenio. Pero aún más importante: tampoco el fundamento legal ni el diseño institucional del Banco de México eran favorables para esa finalidad. En cuanto al fundamento legal, en la época de Romero Kolbeck se marcó una diferencia muy importante con lo que sucedió en ocasión del enfrentamiento de Palacios Macedo y Montes de Oca en contra de la Secretaría de Hacienda durante el sexenio de Lázaro Cárdenas. En aquella otra coyuntura, el marco legal relativo al Banco de México era propicio para la defensa que se intentó, desde la perspectiva de la banca central. Sin embargo, éste no fue el caso para los tiempos de Romero Kolbeck, durante los cuales todavía se mantenía en vigor la Ley Orgánica correspondiente de 1941. Según ese ordenamiento, en cuanto a las funciones asignadas al Banco de México tendrían prioridad las relativas a “regular la emisión y circulación de la moneda y los cambios sobre el exterior”, además de “operar como banco de reserva con las instituciones de crédito” a la par de “constituir y manejar las reservas que se requieran para los objetos antes mencionados”. Como se aprecia, no había en esas disposiciones ni el

<sup>6</sup> José López Portillo, *Mis Tiempos. Biografía y Testimonio Político*, México, Fernández Editores, 1988, t. I, pp. 573-574.

más mínimo indicio del imperativo de procurar o mantener la estabilidad de precios o garantizar, como se había buscado en la Ley Orgánica de 1936, que la acción del Banco de México estuviese “libre de toda nota inflacionista”. Y para remachar, tampoco hubo en la Exposición de Motivos de la Ley Orgánica de 1941 referencia alguna al tema clave mencionado, relativo a la deseabilidad de la estabilidad de los precios, y menos a la figura de la autonomía de la banca central.

En el mismo sentido, tampoco había en la organización del Banco de México bases que facilitaran un esfuerzo de defensa en contra del expansionismo fiscal y monetario que tanto agradaba al presidente López Portillo y a los integrantes del bando denominado “estructuralista” en la integración de su gabinete económico. Desde su establecimiento en 1925, al Banco se le había asignado la personalidad jurídica de sociedad anónima y por ley en la integración de la estructura accionaria debían siempre mantener mayoría las acciones de la serie A que correspondían en exclusiva al gobierno Federal. Por esa razón, las acciones de la serie A, mayoritaria, tenían bajo su control al órgano de deliberación y decisión supremo que en términos legales debía ser el Consejo de Administración. La posibilidad de que en el Consejo de Administración del Banco de México se llegase a tomar alguna decisión opuesta a los designios del gobierno era prácticamente imposible de considerar. Ello, no sólo en razón de que en ese órgano colegiado los consejeros por la serie A tenían mayoría de votos sino también por otras disposiciones adicionales. La primera de ellas, el voto de calidad que en caso de empate correspondía al presidente de ese órgano, que por ley era el secretario de Hacienda, o a su suplente, el subsecretario del ramo.<sup>7</sup> Y cabe añadir a lo anterior la facultad de veto que poseía el secretario de Hacienda para los acuerdos que pudiese tomar el Consejo en las materias sustantivas de política monetaria, crediticia o cambiaria. Finalmente, para remachar aún más el cuadro anterior, cabe recordar una reforma que se había promulgado en 1970, a principios del sexenio del presidente Echeverría. En las leyes orgánicas anteriores, con el fin de buscar algo de moderación o si se quiere de mayor equilibrio, se había determinado que los consejeros por la serie A no pudieran ser funcionarios públicos. Pero con la reforma mencionada de 1970 se estableció precisamente lo contrario. Y de esa visión se derivó,

---

<sup>7</sup> “Ley Orgánica del Banco de México...”, *op. cit.*, t. II, pp. 11-17 y 63.

precisamente, que el secretario de Hacienda fungiera de manera obligatoria como presidente de ese órgano colegiado y como vicepresidente y su sustituto en caso de ausencia, el subsecretario del ramo.

En realidad, en la importancia que cabía asignar al Consejo de Administración del Banco de México como órgano supremo para la conducción de las políticas monetaria y crediticia había tanto consideraciones de jure como de facto. De facto, con el paso del tiempo ese órgano se había vuelto una instancia casi decorativa en la cual ninguna medida operativa se discutía y aprobaba realmente. Se trataba de una instancia meramente formal, en la cual únicamente se aprobaban de manera oficial asuntos de mero trámite o medidas que ya habían sido acordadas previamente en otras instancias. La verdad cruda es que las medidas de política monetaria y de política crediticia se discutían y aprobaban dentro de las oficinas del Banco de México por parte de los altos funcionarios de la institución bajo el liderazgo del director general. A continuación, correspondía al director general cabildear con el secretario de Hacienda la aprobación definitiva de las medidas en cuestión y obtener la luz verde para ponerlas en ejecución. Con ese marco de referencia a la vista, se entiende con claridad que durante la época de Romero Kolbeck como director general éste ni siquiera haya intentado llevar como tema de orden del día al Consejo de Administración la posibilidad de tratar de detener la política de expansionismo inflacionario. En todo caso, ese asunto debería llevarse y tratarse en otras instancias diferentes.

Tomando en consideración los hechos explicados, habría sido para Romero Kolbeck un verdadero suicidio político intentar la defensa de la estabilidad económica y del Banco de México por la vía de la confrontación. En rigor, el interlocutor fundamental en ese enfrentamiento, que era el presidente de la República, ni siquiera tenía presencia en las sesiones del Consejo de Administración del Banco de México. A diferencia, la opción que les quedaba a Romero y a los altos funcionarios que compartían su visión estabilizadora, era la de la persuasión o el convencimiento. Y aunque el director general del Banco de México tenía el oído del presidente López Portillo en los acuerdos privados que éste le concedía, el foro idóneo para tal tarea de convencimiento era, sin duda, el gabinete económico. Y ese foro era el idóneo por dos razones. La primera, que en esas sesiones podía ser secundado por otros asistentes identificados con la visión estabilizadora. Y ése

fue el caso en particular, en algunos episodios que fueron muy importantes, por el apoyo que brindó el secretario de Hacienda, David Ibarra. La segunda razón, quizá de mayor relevancia, fue que en ese foro era en dónde se podía escenificar, frente a los ojos y los oídos del presidente de la República, la confrontación dialéctica en contra de los puntos de vista y de los argumentos de la oposición proexpansionista. Como se verá a continuación, hay indicios sólidos para aceptar que tal esfuerzo de persuasión fue desplegado efectivamente por Ibarra y por Romero Kolbeck, aunque por desgracia no con los resultados que hubieran sido de desearse.

Las discusiones en el seno del gabinete económico del presidente López Portillo se iniciaron desde temprano en el sexenio y las protagonizaron en lo principal los integrantes del bando estructuralista –proclives al expansionismo fiscal y monetario– y del ala monetarista –preocupados por la inflación, sus consecuencias y su eventual desenlace en crisis de balanza de pagos–. Esas discusiones en el gabinete económico se enmarcaron en cuatro etapas muy claramente definidas. Primero, el periodo de los debates sobre si convenía o no mantener la política económica interna dentro del programa que se había suscrito con el FMI. Fue durante ese periodo que se produjeron las destituciones de Carlos Tello de la Secretaría de Programación y Presupuesto y Julio Rodolfo Moctezuma de la Secretaría de Hacienda. Hacia noviembre de 1977, Tello ya quería romper con el Fondo para desatar el gasto público mientras que Moctezuma, más prudente, sugería continuar dentro del programa acordado.<sup>8</sup> Más adelante, la segunda fase correspondió a cuando, ya sin la tutela del FMI, el expansionismo desbordado desembocó en el sobrecalentamiento de la economía con presiones alcistas intensas y la aparición de cuellos de botella. La tercera etapa se inició a partir de la caída del precio del petróleo a mediados del año 1981 y durante su transcurso la sobrevaluación que ya mostraba el tipo de cambio provocó que se desataran fugas masivas de capital. Fue entonces cuando se apareció en el horizonte la amenaza de devaluación. El cuarto periodo se inició como consecuencia de la devaluación que se anunció en febrero de 1982, y estuvo marcada por el empecinamiento del presidente López Portillo para que la política económica del país continuase, contra viento y marea, por la senda del expansionismo inflacionario.

---

<sup>8</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. I, pp. 650-651.

En el marco enunciado, en sus apuntes autobiográficos el expresidente López Portillo escribió que antes de las destituciones de Tello y de Moctezuma, en una reunión del gabinete económico en mayo de 1977, “los jóvenes del sector financiero” intentaban forzar decisiones en favor de la contención, “temerosos sin duda de que se dispare el gasto público...”. En ese episodio, la reacción del presidente López Portillo fue de gran disgusto y desacuerdo con las voces que llamaban a la prudencia y esa conducta quedó como referencia y advertencia para el comportamiento hacia delante de los integrantes del mencionado gabinete económico. Tiempo después, ya durante la fase de sobrecalentamiento en que cayó la economía, López Portillo escribió con todas sus letras en sus memorias: “Se me empieza a formar otra vez en el Gabinete la corriente de quienes quieran frenar la economía para controlar la inflación y de quienes quieren que sigamos creciendo. Siento leales, en los extremos opuestos, a Oteyza y De la Madrid y a Ibarra”. Más adelante, durante el mes de junio del muy crítico año de 1981, el secretario de Hacienda, David Ibarra, le explicó al presidente López Portillo, “en tono confidencial”, que veía muy grave la situación económica, “que están sacando muchos dólares: que hay fuga de capitales...”. La sugerencia de aquel funcionario a su presidente fue que se necesitaba “designar a un responsable único” del control de la política económica y “obviamente parece ofrecerse para ello”. ¿Con cuál finalidad presentaba el ministro Ibarra tan importante propuesta? Seguramente con la intención de meter algo de control en el inmenso desorden a que se había llegado y quitarle brío inflacionista a la economía que se encontraba ya tan sobrecalentada. Desde luego, el planteamiento del ministro Ibarra no fue atendido. Y apenas en agosto de ese mismo 1981, escribió el presidente López Portillo en su bitácora de gobierno: “Me acaba de hablar Romero Kolbeck para ratificarme que la situación está mucho más calmada... Me pidió igualmente que, aun a la baja, apresuremos la decisión sobre el precio del petróleo”. Se recordará que después de la caída de los petroprecios en junio de ese año y de la destitución de Pemex del ingeniero Jorge Díaz Serrano, se acordó aplicar la política de que México no bajara sus precios de venta a cambio de garantías de suministro. La pérdida de ventas resultó tan dañina, que la voz de prudencia del director del Banco de México le solicitaba al presidente la determinación de un precio realista para las exportaciones de crudo. Y durante esa etapa tan difícil que

medió del momento de la caída de los petroprecios al ajuste de la paridad en febrero del año siguiente, una de las tesis más reiteradas por “las autoridades financieras” al presidente de la República fue la de acordar “una devaluación repentina” (*sic.*), a la cual el mandatario se negaba de manera rotunda. Seguramente pensaban esas autoridades, que mediante el ajuste cambiario que solicitaban se podría corregir la sobrevaluación del tipo de cambio real, que era la causa principal de las fugas de capital que se habían desatado. Y en el seno del gabinete económico, los enfrentamientos entre expansionistas y estabilizadores continuaron y tal vez se exacerbaban. Al respecto, a finales de marzo de 1981 López Portillo anotó en su diario: “Uno de mis problemas más severos es el pleito, abierto, entre Oteyza e Ibarra y Romero Kolbeck. El industrial que pide fomento y el financiero control”.<sup>9</sup>

La devaluación de febrero de 1982 fue un parteaguas muy trágico en cuanto al comportamiento del presidente López Portillo en la conducción de su gobierno y también en relación a su estado de ánimo. El encono entre estructuralistas y monetaristas se exacerbó y los encontronazos se pusieron de manifiesto en las notas del diario que llevaba el presidente. Hay dos constantes muy visibles en la conducta del presidente López Portillo durante ese periodo de la primavera y verano del último año de su sexenio, con respecto a la conducción de la política económica. Primera, su renuencia tajante, su evidente falta total de voluntad política, para poner en ejecución los recortes que era necesario aplicar al presupuesto público. Segunda, su desconfianza creciente con respecto a los funcionarios del sector financiero. Respecto al primero de esos asuntos, en una anotación de aquel diario del 6 de abril de 1982 el memorialista explicó: “La situación muy dura, por el déficit tremendo al que llegamos con las alzas salariales y el servicio de la deuda. Los recortes que tendremos que intentar son brutales. No creo que podamos hacerlos y el endeudamiento se imposibilita”. Y por su parte, la desconfianza del presidente en contra del sector financiero (Hacienda y Banco de México) se encarnizaba y nunca faltaban los intrigantes cercanos que le echaran gasolina al fuego. En ese sentido, a principios de marzo de 1982 el mandatario escribió en su diario: “José Andrés [de Oteyza] y Pepe, mi hijo, me insisten en los aspectos negativos del sector financiero (diferenciales en cambio e intereses). Estoy ponderando todo para tomar decisiones”. Después de las

---

<sup>9</sup> *Ibid.*, t. I, p. 580; t. II, pp. 861, 1074, 1090, 1161 y 1192.



designaciones de Jesús Silva Herzog en Hacienda y Miguel Mancera en el Banco de México las relaciones empezaron a ir aparentemente bastante bien, pero pronto se empezaron a amargar.<sup>10</sup> Así, en junio de ese año de gran inestabilidad, López Portillo confió a la intimidad de su diario:

“Contradictorio el sector financiero que después de la Convención Bancaria a la que llegaron muy optimistas, se me están desinflando. Me ocultan o amañan información y eso no me gusta. No me han podido formar el presupuesto de divisas que les he pedido y siempre me traen notitas escritas a mano e improvisadas. Hay toda una tesis monetarista desagradable que, al operar, van aplicando sin acuerdo expreso y por un simple desliz administrativo. No me gusta”.<sup>11</sup>

El poder del presidente era inmenso y aun en el seno del gabinete económico hubiera sido muy difícil, o prácticamente imposible, remar en contra de la corriente con sus inercias. Desde un principio, López Portillo dejó en claro que ese gabinete sería en lo fundamental un órgano de carácter consultivo, pero la facultad para tomar las decisiones se las reservaría siempre el presidente. En tal sentido, escribió López Portillo en sus memorias a toro pasado: “Confiaba en mi juicio para decidir y en mi capacidad para ejecutar”. O para expresarlo de manera más directa: “... hasta que entendieron que no eran un foro que por sí tomara decisiones, sino un grupo deliberante, para informar y plantear opiniones. El presidente era el que resolvería”. Y en esa preponderancia del presidente, López Portillo llegó incluso a considerar en algún momento (abril de 1977) en prescindir del gabinete económico. En ese sentido, escribió: “Y es que el Gabinete Económico no me está funcionando... Espero que sea suficiente con lo que les dije. Si no funciona, termino con el Gabinete Económico”.<sup>12</sup>

Y la otra vuelta de la tuerca para encaminar al país por la senda del inflacionismo inexorable, fue la propia inclinación del presidente por la propuesta expansionista. Inclinación que se decidió más por razones de mera ideología que por cuestiones intelectuales, de conocimiento. No pudieron ser razones de conocimiento en razón de que José López Portillo no sabía nada de economía y posiblemente nunca aprendió. Las inclinaciones por el

<sup>10</sup> *Ibid.*, pp. 1199 y 1086.

<sup>11</sup> *Ibid.*, pp. 1211.

<sup>12</sup> *Ibid.*, pp. 496, 562 y 561.

bando inflacionista se manifiestan, en una primera instancia, en el lenguaje escrito de aquel mandatario, muy revelador. En ese sentido, en una anotación en su diario de mayo de 1977 López Portillo señaló textualmente: “Ayer domingo, reunión del Gabinete Económico. Reunión crítica, pues el 2 de mayo volvió a expresarse la división entre estructuralistas–activistas y monetaristas–recesionistas”. ¿La estabilidad de precios para el estancamiento recesionario? En general, fueron muchas las anotaciones en sus memorias en las cuales López Portillo confirmó sus simpatías por el bando del inflacionismo, pero únicamente, para fines de ilustración, las tres siguientes: “Qué doloroso que todas las medidas correctivas sean restrictivas y me presentan como moviéndome hacia la derecha porque ésta subordinada al capital, se inclina por el orden económico del FMI y el patrocinio de E.U.A., en su lucha contra la URSS...” (febrero de 1978). O la siguiente, en relación al enfrentamiento que protagonizaron durante los primeros meses de 1982 David Ibarra y Romero Kolbeck en contra de Oteyza: “El industrial, que pide fomento y el financiero, control. [Pero] mi criterio está con el primero”. De hecho, en ocasión del choque de Moctezuma Cid en oposición a Carlos Tello a mediados de 1977, López Portillo escribió en retrospectiva: “Dentro del marco ideológico compatible con la realidad, la posición de Tello era referencia de uno de los extremos admitidos y, axiológicamente, para mí, el más calificado...”.<sup>13</sup>

Claramente, hasta los primeros meses de 1982, las motivaciones que llevaron al presidente López Portillo a definir los lineamientos de su política económica fueron, principalmente, del orden ideológico o doctrinal. Sin embargo, es indudable que en la medida en que avanzaron los meses y se fue profundizando la crisis, empezaron a ejercer influencia en su persona otros factores. En ese sentido, el odio y la sed de venganza comienzan con toda evidencia a aparecer en el espíritu de José López Portillo y las páginas de su diario sustituyen, metafóricamente, al cheslón del psicoanalista. En una anotación del 26 de julio de 1982, el memorialista revela su dolor: “Tengo la sensación de angustia en la boca del estómago... Me la jugué y me está saliendo mal... Entre tanto, esta constante sensación desgarrante...”. Pocos días después, en la entrada del 2 de agosto agregó: “Me siento inmolado. Estoy profundamente triste... Ojalá que la gente no note lo profundamente

---

<sup>13</sup> *Ibid.*, pp. 579, 689, 1192 y 652.

herido que estoy”. Y el llamado a la represalia afloró en la anotación del 5 de agosto: “... no puedo quedarme cruzado de brazos mientras los buitres comen, en las entrañas, los dólares de la reserva... La mejor defensa es el ataque. Y seguiré adelante. Esa maldita clase rapaz y egoísta que no sabe el daño que está haciendo con su abuso”.<sup>14</sup> Radicalismo ideológico y sentimientos de angustia, frustración y deseo de revancha. Un caldo psicológico propicio para tomar decisiones de política económica desesperadas, extremistas, disfuncionales, poco meditadas...

En una importante entrevista concedida en junio de 2021, el exsecretario de Hacienda, David Ibarra, empezó confirmando que, efectivamente, durante el gobierno del presidente López Portillo las discusiones sobre política económica en el gabinete económico fueron frecuentes y muy acaloradas. Incluso, llegó a reconocer, en ocasiones demasiado intensas. En el transcurso, de manera inexorable ocurrió que ese hecho logró filtrarse al conocimiento de la prensa. Y de la cobertura periodística correspondiente, se fabricó una verdadera caricatura deformante, en el sentido de que en el gabinete económico se había desatado un enfrentamiento encarnizado entre “expansionistas” en contra de “contraccionistas”. Nadie era “contraccionista” en ese gabinete económico, señaló con énfasis el entrevistado. Y desde luego, no lo eran él, en su carácter de secretario de Hacienda, como tampoco fue el caso de Gustavo Romero Kolbeck, desde su posición de director del Banco de México. Pero lo que sucedió en esa materia, fue que, a diferencia de otros integrantes de ese gabinete económico, ellos veían con claridad los problemas macroeconómicos que estaban aflorando y algo todavía más importante: se atrevían a denunciarlos y a prender las luces de alerta sobre los peligros que conllevaban. Así, por honestidad intelectual y por responsabilidad histórica, se atrevieron aquel ministro de Hacienda y aquel banquero central a manifestar sus opiniones y temores en materia de política económica en ese órgano colegiado, frente al propio presidente López Portillo.<sup>15</sup>

En opinión del exministro Ibarra, tres eran los principales problemas macroeconómicos que él y el banquero central Romero Kolbeck, se atrevieron a denunciar de manera concertada frente al presidente López Portillo, dentro y fuera del gabinete económico, en los acuerdos privados que celebraban con

<sup>14</sup> *Ibid.*, pp. 1224, 1226 y 1227.

<sup>15</sup> Entrevista David Ibarra Muñoz—ETD, junio de 2021.

ese mandatario. El primero era relativo a las dificultades de balanza de pagos que se dejaban sentir, con un déficit en la cuenta corriente que se ampliaba de manera peligrosa. El segundo de esos problemas provenía de las dificultades que ya se manifestaban para financiar el déficit en cuenta corriente con crédito externo, que tendía a cerrarse. Y el tercer problema derivaba de la inflación que se había desatado, con sus efectos dañinos. Entre ellos, que impedía el incremento de los salarios en términos reales y que con un diferencial grande contra el índice de precios de Estados Unidos tendía a sobrevaluar de manera muy amenazante al tipo de cambio de la moneda mexicana.

El exministro Ibarra recuerda con nitidez, que en muchas ocasiones en el gabinete económico hicieron referencia él y Romero Kolbeck a esos problemas y a las implicaciones muy graves que conllevaban, de no aplicarse los ajustes requeridos de política económica. El crédito externo podría llegar a no ser suficiente para financiar el déficit en la cuenta corriente, forzando a una macrodevaluación seguramente con efectos muy perjudiciales. El diferencial de tasas inflacionarias entre Estados Unidos y México podría desatar una fuga de capitales masiva, imposible de detener. Y la brecha deficitaria en la balanza de pagos tendía a ampliarse. En ese contexto, evoca el entrevistado, ante las argumentaciones que presentaban la Secretaría de Hacienda y el Banco de México, había en el gabinete económico un segmento de integrantes que preferían callar de manera disimulada, protegiendo sus intereses personales y la permanencia en sus cargos. Hacia el centro del espectro tendía a ubicarse el economista Rafael Izquierdo, que sin tener cargo de línea con nivel secretarial asistía al gabinete económico en calidad de asesor directo del presidente López Portillo. Izquierdo gozaba de un gran ascendiente con el presidente y era muy escuchado en Los Pinos. Por último, en el extremo radical se ubicó siempre de manera inamovible el secretario de Patrimonio y Fomento Industrial, José Andrés de Oteyza. Su postura de apoyo al enfoque del expansionismo inflacionario fue siempre indeclinable y el presidente López Portillo sintió todo el tiempo mucha inclinación por esa posición.

¿Por qué, siendo economista de formación, el ministro de Oteyza decidió secundar una postura de política económica tan extrema, con todas las implicaciones de peligro que presentaba? En opinión del exsecretario Ibarra, esa postura tan extrema en de Oteyza se explica por razones principalmente de carácter político. Con agudeza psicológica, ese actor se dio cuenta con

claridad de las inclinaciones ideológicas del presidente López Portillo y estuvo siempre dispuesto a complacerlo diciendo exactamente lo que deseaba escuchar. Y esa estrategia implicaba, en el frente de la política económica, invitar a que se siguiera por la senda del expansionismo desestabilizador. En el plano psicológico, las expresiones de apoyo por parte de Oteyza a esa línea de política económica hacían sentir a López Portillo como un mandatario progresista y opuesto a los dictados de la ortodoxia fondomonetarista. Por otro lado, en esa decisión política por parte del ministro de Oteyza también pesaron consideraciones del orden jurisdiccional y administrativo. Si acaso llegaba a cerrarse el crédito externo para México, la responsabilidad recaería directamente en la cabeza del secretario de Hacienda. Si se desataba una fuga masiva de capitales y se drenaba la reserva internacional del Banco de México, quien tendría que rendirle cuentas al presidente de la República sería el director del instituto central. En todas las catástrofes susceptibles de ocurrir en los frentes de la moneda y de la balanza de pagos, la Secretaría de Patrimonio y Fomento Industrial y sus funcionarios, en particular el ministro, estaban blindados de antemano. En ese entorno, dado el aislamiento jurisdiccional explicado, el ministro de Oteyza podía impunemente pontificar en el gabinete económico todo lo que quisiera en apoyo del expansionismo inflacionario.

Y en otro punto en el que el entrevistado, David Ibarra, se mostró muy insistente, fue en que la forma de pensar del presidente López Portillo resultó un factor que dificultó en mucho la conducción de la política económica durante el transcurso de aquella administración. Y por la expresión “forma de pensar”, debe entenderse la manera de funcionar intelectualmente de aquel presidente. El punto de partida, explicaba el exministro Ibarra, es que al presidente López Portillo, siendo indudablemente un individuo inteligente, se le dificultó siempre mucho la comprensión de los fenómenos económicos. Y los otros dos elementos que concurrieron para formar una mezcla explosiva fueron que, por razones psicológicas, López Portillo carecía de la paciencia para escuchar las explicaciones de los economistas profesionales que participaban en su gabinete económico o que ocupaban puestos clave en su administración, además de que el aprendizaje requiere siempre de humildad y don José López Portillo siempre tuvo muy poca de esa virtud. La consecuencia

fue que la mezcla resultó invariablemente muy perjudicial para la conducción de la economía mexicana.

Evocando aquellos episodios de tan intenso debate económico, el exministro Ibarra lamentó en particular la muy escasa sensibilidad del presidente López Portillo para comprender los problemas y avances de la política hacendaria. A manera de ejemplo, el caso podía ilustrarse con el poco aprecio que ese mandatario logró desarrollar por la reforma fiscal que se llevó a cabo en ese sexenio y cuya realización implicó convocar el acuerdo de todos los gobernadores de las entidades federativas, algo muy difícil de conseguir en términos de cabildeo político. En esa misma materia, un problema particularmente grave se suscitó por la muy baja capacidad de aquel mandatario para entender que el impuesto al valor agregado (IVA) era un gravamen muy superior en términos técnicos y de equidad tributaria al sistema que sustituyó, el impuesto sobre ingresos mercantiles (IIM). Y el problema no se detuvo en tan solo esos casos. En esa misma tónica, López Portillo se mostró también impermeable a la comprensión de las implicaciones macroeconómicas que se derivaban de tener un déficit fiscal alto. “Yo y Romero Kolbeck, literalmente nos cansamos de tratar de explicarle que la contrapartida obligada del déficit fiscal era el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos”. Y en un orden también parecido, fue una lucha que fracasó intentar que el presidente comprendiera y aceptara que el déficit fiscal y su financiamiento con crédito primario del banco central era la causa primaria de las presiones inflacionarias que se desataron desde el año 1978 de aquel sexenio.

Según el exministro Ibarra, un frente en el cual la forma de funcionar intelectualmente del presidente López Portillo resultó en particular dañina fue en materia de política cambiaria. Al respecto, recordaba con mucha nitidez el exministro, cuando se hizo evidente el diferencial tan amplio en tasas inflacionarias entre México y Estados Unidos, él y el director del Banco de México, Romero Kolbeck, fueron muy insistentes en la recomendación de aplicarle un desliz al tipo de cambio de la moneda nacional de la magnitud requerida para evitar la sobrevaluación que se estaba concretando gradual pero rápidamente. Pero con gran renuencia, el presidente López Portillo se negaba a escuchar las argumentaciones de su secretario de Hacienda y de su banquero central en ese tema y desde luego también desechaba sus recomendaciones prácticas. Pero aquellos funcionarios siguieron insistentes en dicha

materia y finalmente López Portillo aceptó hacerles caso hacia finales del año 1980, ya muy avanzados el sexenio y la sobrevaluación. El planteamiento fue que desde el inicio del año siguiente, 1981, al tipo de cambio se le aplicó un desliz, pero los resultados no fueron los esperados. En opinión del exministro Ibarra, lo que sucedió es que la medida fue muy tardía y además el ritmo del desliz acordado resultó totalmente insuficiente, no únicamente para compensar la sobrevaluación que ya había acumulado el tipo de cambio durante los años previos de inflacionismo, sino que también era insuficiente incluso para compensar la sobrevaluación que se acumulara hacia adelante.

Una instancia más en la cual el intelecto del presidente López Portillo se convirtió en un gran obstáculo para el manejo de la política económica se gestó a partir de que a mediados del año fatídico de 1981 se cayeron los precios internacionales del petróleo y con ello se desataron en grande las fugas de capital. Ante esa coyuntura, impulsados por la preocupación, el exministro Ibarra, en su calidad de secretario de Hacienda y Romero Kolbeck, en su papel de banquero central, con gran sigilo le empezaron a recomendar al presidente López Portillo la conveniencia de aplicar una devaluación anticipada y preventiva, como la que había puesto en ejecución el presidente Adolfo Ruiz Cortines en la primavera de 1954. ¿Por qué plantearon esa recomendación? La perspectiva era que las fugas de capital se iban a intensificar de manera incontenible y las autoridades debían de anticiparse antes de que las fugas no sólo drenaran la reserva internacional del Banco de México sino, incluso, que se vaciara la captación de los bancos volcándose todos esos fondos al mercado cambiario. Pero el presidente López Portillo se negó a hacerles caso y se empeñó en resistir la embestida hasta donde pudiera, en la esperanza vana de poder contenerla. Desde luego que no lo consiguió, a pesar de los recursos que se consiguieron para financiar por algún tiempo las crecientes fugas de capital. Finalmente, en la devaluación que se anunció en febrero de 1982 se gestaron las destituciones tanto del secretario de Hacienda, David Ibarra, como del banquero central, Romero Kolbeck. Esas destituciones respondieron a una intención claramente política, toda vez que a alguien tenía que echarle el presidente López Portillo la culpa por la crisis de balanza de pagos que había desembocado en macrodevaluación.





#### 4. MIGUEL MANCERA AGUAYO EN EL TIMÓN DE BANXICO

La sesión del Consejo de Administración del Banco de México en la cual se dio trámite a la renuncia de Gustavo Romero Kolbeck a la Dirección General de la institución ya estuvo presidida por quien había sido designado para reemplazar al licenciado David Ibarra como cabeza de la Secretaría de Hacienda: el economista Jesús Silva Herzog Flores. Con 47 años de edad, ese economista contaba ya con una respetable trayectoria en el servicio público habiéndose iniciado ésta precisamente en el Banco de México en el año 1956. Seguramente, en su trayectoria profesional había tenido la oportunidad de alternar con su colega Romero Kolbeck y hasta es posible que hubieran estrechado lazos de amistad. Así, teniendo como trasfondo los antecedentes descritos, en la mencionada sesión de Consejo se felicitó al saliente director general Romero Kolbeck por el desempeño que había tenido como cabeza de la institución y, además, uno de los consejeros más destacados por la serie B (el señor Carlos Abedrop, a la sazón también presidente de la Asociación de Banqueros) aportó un breve recuento de los logros que cabía atribuirle, en el timón del banco central, durante los cinco años y poco más de tres meses que duró su estadía al mando de la institución. Pero lo sorprendente del caso, es que en dicho recuento de avances y proyectos emprendidos, prácticamente los principales reseñados se habían formulado y puesto en ejecución desde la Subdirección General en el instituto central encabezada desde 1972 por el economista Miguel Mancera Aguayo. No era por tanto extraño que fuera precisamente este último funcionario quien reemplazara por méritos propios al destituido Romero Kolbeck.

En la aludida sesión de Consejo celebrada el 17 de marzo de 1982, la totalidad de los consejeros expresaron su beneplácito y felicitación por el

desempeño que había tenido Romero Kolbeck como jefe de la banca central mexicana durante su periodo. Sin embargo, como ya se ha explicado, únicamente el consejero Abedrop hizo referencia específica –aunque ilustrativa y posiblemente no exhaustiva– de los logros alcanzados durante su gestión por el director general que había tenido que dejar su cargo. En ese respecto, y “sólo a guisa de ejemplo”, el dicente se refirió, en primer lugar, a “la evolución del sistema de banca especializada al de banca múltiple”; el estímulo y promoción a las “fusiones bancarias” que permitieran que las instituciones pudieran alcanzar “mejores niveles de eficiencia en beneficio de la composición del propio sistema”; la configuración de “un régimen flexible en materia de tasas de interés”; la afinación de “las normas aplicables al encaje legal” resultando de ello una “simplificación y más eficiente adecuación a los requerimientos de la regulación monetaria y crediticia”. Y por último, en ese enunciado ilustrativo de logros, el consejero Abedrop también se refirió a “la revisión y ajuste de la contabilidad bancaria, labor en la que el Banco de México participó activamente en estrecha colaboración con la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros...”<sup>1</sup>

La destitución de David Ibarra del timón de la Secretaría de Hacienda y de Gustavo Romero Kolbeck del mando en el Banco de México a mediados de marzo de 1982, fue realmente muy sorpresiva. Nadie se la esperaba. En retrospectiva, pudiera, sin embargo, atribuirse a una manera indirecta por parte del presidente López Portillo de echarles la culpa por la traumática devaluación que se había anunciado apenas pocas semanas atrás. Por otro lado, con toda claridad los nombramientos de reemplazo se discurrieron en forma concertada por aquel presidente con el entonces todavía candidato presidencial, Miguel de la Madrid. De manera muy evidente, los casos de Jesús Silva Herzog y Miguel Mancera le fueron sugeridos a López Portillo por parte del entonces ya candidato presidencial, Miguel de la Madrid, y con toda seguridad esos profesionistas estaban previstos para las designaciones que este último tenía programadas para la SHCP y Banxico al momento en que se iniciara su gobierno. En el caso del Banco de México, el nombramiento de Mancera había disipado algunas de las dudas que en su momento habían aflorado con respecto a la designación de su antecesor, Romero Kolbeck. Para la selección de Mancera ya no podría haber nubes de

---

<sup>1</sup> Banco de México, *Actas del Consejo de Administración*, Acta 2475, 17 de marzo de 1982, Libro 32, pp. 157-158.

sospecha sobre discrecionalidad presidencial, capricho o amiguismo. En la designación de Mancera al mando del banco central, se adivinaba un respeto implícito a la reconocida institucionalidad que se había vuelto proverbial en el instituto central. Un reconocimiento a la meritocracia que históricamente se había vuelto característica en el modelo organizacional Banxico. Un reconocimiento a la capacidad profesional del funcionario, como un profesionista de excelencia. Y al hecho innegable de su especialización como experto en banca central. Una validación tácita del principio de ascensos por escalafón.

En sus memorias, el presidente López Portillo escribió la muy extraña idea de que al designar a Jesús Silva Herzog a la cabeza de la Secretaría de Hacienda y a Miguel Mancera en el timón del Banco de México la misión de éstos debía ser la de guardarle lealtad al entonces candidato presidencial Miguel de la Madrid. La idea era francamente confusa y también carente de pragmatismo. Le restaban a la administración lopezportillista todavía un poco más de ocho meses de actividad, durante los cuales forzosamente tendrían que seguirse aplicando la política hacendaria y también la política de banca central. ¿Qué habrá querido insinuar el presidente López Portillo con la extraña afirmación citada? Acaso, que durante el resto del sexenio esas políticas tendrían que seguirse conduciendo sin la participación de los principales funcionarios en Hacienda y en el Banco de México. O abordando el caso desde otra perspectiva: ¿la lealtad que se esperaba en Silva Herzog y en Mancera debía ser pasiva o proactiva? Habría sido literalmente imposible que esa participación resultase totalmente pasiva en razón de las elevadas posiciones jerárquicas que esos dos funcionarios ocuparían en el tiempo restante de aquella administración, además de la alta capacitación profesional que ambos poseían. Pero, por otro lado, esa participación tampoco podría ser plena en razón de la rotunda negativa e intransigente del presidente López Portillo a ni tan siquiera considerar la posibilidad de un enfoque de política económica que tanto Silva como Mancera consideraban indispensable en ese momento, y que era moderar el gasto público para reducir el inmenso déficit fiscal vigente cuyas consecuencias se volvían cada vez más explosivas.

El economista Mancera se encontraba en Kuala Lumpur, la capital de Malasia, cuando se produjo su designación para encabezar al Banco de México. Se celebraba en esa ciudad del sudeste asiático una conferencia convocada

por las Naciones Unidas (ONU) sobre el tema del ahorro. Mancera no está muy seguro de quién provino la decisión para que en su persona recayera la representación por México en ese foro. Aunque no lo recuerda con precisión, la encomienda pudo muy bien haber provenido del director general, Romero Kolbeck, a quien el funcionario le reportaba de manera directa en el Banco de México. El hecho es que el subdirector general Mancera se encontraba atendiendo la mencionada conferencia en Kuala Lumpur cuando, con grandes dificultades, su secretaria, la eficientísima María Vélez, logró por fin establecer contacto telefónico para darle la noticia de su designación. Era una época en la cual las comunicaciones telefónicas de larga distancia eran todavía muy difíciles, a lo que cabía agregar que en el momento había en México una huelga de los empleados encargados precisamente de atender ese servicio. Ya de regreso en el país, el nombramiento de Mancera a la cabeza del instituto central hizo posible que también fuera ascendido para ocupar el cargo de subdirector general, que había quedado vacante, su colaborador más cercano durante años. Se trataba del economista Sergio Ghigliazza García, de formación profesional muy sólida y además una persona muy apreciada en los círculos de la banca central tanto nacional como internacional. Egresado de la Facultad de Economía en la UNAM, había recorrido en el Banco de México un gran trecho escalafonario durante 24 años de servicios, empezando de analista para ascender, con el tiempo y con mucho esfuerzo, hasta subdirector. Al igual que Mancera, también Ghigliazza había cursado un posgrado en Economía en la Universidad de Yale. Y en el cargo de subdirección que dejaba vacante Ghigliazza, fue nombrado el abogado Javier Vega Manzo con 17 años de antigüedad en la institución.<sup>2</sup>

El director general Mancera compareció por vez primera en esa calidad ante el Consejo de Administración del Banco de México exactamente ocho días después de su nombramiento oficial por parte de dicho órgano colegiado. El orden del día de la sesión correspondiente (25 de marzo de 1982) se integró en su mayor parte con asuntos de rutina, con la salvedad del punto que se denominó en el orden del día, “medidas de política monetaria y crediticia”. Sólo a manera de referencia anecdótica, en el resto de ese programa se incluyeron otros asuntos como aprobación del acta de la sesión

<sup>2</sup> Entrevista Miguel Mancera—ETD, marzo de 2020, y Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, Acta 2476, 25 de marzo de 1982, Libro 32, p. 160.

inmediata anterior o de actas de alguna o todas las comisiones con que contaba el Consejo, nombramientos, análisis de la situación interna y externa y asuntos generales. Pero entrando ya en materia, cabe resaltar el tema de “medidas de política monetaria y crediticia” que resultaría de mucha relevancia en la mencionada sesión de Consejo y durante las tres siguientes que tuvieron verificativo, respectivamente, a finales de los meses de abril, mayo, junio y también julio de ese año tan agitado. Y el punto a destacar es que fue en esas secciones del orden del día en donde el funcionario de reciente nombramiento mostró proactividad, capacidad de innovación, oportunidad para actuar, así como pragmatismo. En términos generales, las intenciones de las medidas de banca central que se anunciaron y se discutieron en aquella reunión de Consejo del 25 de marzo de 1982 fueron de tres tipos: primero, relativas a la reglamentación correspondiente a las operaciones de banca internacional de la banca mexicana en el extranjero. Y en ese sentido, también fueron de gran importancia las acciones de política monetaria que se anunciaron, orientadas a absorber los excedentes de liquidez que se acumulaban en el sector financiero. Y, por último, cabe también destacar las medidas que se adoptaron en materia de política de crédito, y que respondieron a la intención literal de “... facilitar una mayor capacidad de retención por la banca de los recursos financieros que genera la economía, así como para procurar que las empresas mexicanas cuenten con nuevas fuentes de recursos crediticios”.<sup>3</sup>

Las medidas relativas a la reglamentación de las oficinas de bancos mexicanos en el exterior —ya fueran sucursales u oficinas *off-shore*— que se informaron en esa sesión de Consejo del 25 de marzo de 1982, son evocadoras de un viejo anhelo que había manifestado el economista Miguel Mancera de impulsar y promover las operaciones internacionales de la banca del país. Entre otras fuentes, esa ilusión se había confirmado en un importante discurso que Mancera había pronunciado en la ciudad de Monterrey en agosto de 1976.<sup>4</sup> En particular, en dicha sesión del Consejo de Administración del Banco de México se informó que se había ya expedido la reglamentación de carácter general aplicable a las unidades extraterritoriales de bancos mexicanos o “sucursales *off-shore*...”. Es decir, sucursales fuera de alguna jurisdicción

<sup>3</sup> Banco de México, *Actas del Consejo...*, op. cit., Acta 2478, 29 de junio de 1982, Libro 32, p. 176.

<sup>4</sup> Miguel Mancera Aguayo, “Algunos aspectos de la evolución reciente del sistema bancario mexicano”, Centro Bancario de Monterrey, 25 de agosto de 1976, (mimeo.), p. 14.

bancaria de naturaleza nacional. Y lo más importante era la finalidad específica que se buscaba impulsar en el caso de esas oficinas. Y esta finalidad era, textualmente, propiciar la captación de recursos por parte de dichas oficinas. En adición, para validar dicho desiderátum, las autoridades estaban dispuestas a permitir que esas captaciones se hicieran “sin encaje en el Banco de México” y además a tasas de interés pasivas “libres”.

Por su parte, las medidas relativas a las sucursales en el exterior de los bancos mexicanos resultaron un poco más complejas en cuanto a sus intenciones y por ello requieren de una aproximación más pormenorizada. Al respecto, el director general Mancera informó en aquella ocasión al Consejo de Administración que se había procedido a “modificar el régimen al que deben sujetarse las sucursales de bancos mexicanos en el extranjero...”. Y según las explicaciones que vinieron en seguida, la primera razón para esa decisión había respondido a la finalidad de hacer a tal régimen “más claro, suprimiendo ciertas ambigüedades...”. Por desgracia para la posteridad, a continuación, el expositor no precisó en qué habían consistido esas ambigüedades y cómo se había procedido a removerlas del cuerpo del aludido régimen reglamentario. Acto seguido y entrando ya en mayores precisiones, el director general Mancera agregó que la comentada modificación a dicho régimen había también respondido a la intención de “liberalizar, sin perjuicio de una reglamentación adecuada, las operaciones que dichas sucursales puedan llevar a cabo con residentes en el territorio nacional...”. A falta de una aclaración explícita, lo que puede deducirse es que con esas medidas se buscaba fortalecer la capacidad competitiva de dichas sucursales frente a la banca extranjera a fin de poder atraer negocios transfronterizos en los que estuvieran involucrados precisamente “residentes en el territorio nacional”. De manera adicional, otra motivación confesada de las medidas comentadas y la cual requiere poco análisis en razón de que se explica por sí misma, fue la siguiente: “fortalecer la presencia de bancos mexicanos en transacciones financieras externas...”. Y, por último, una finalidad extra mencionada fue la de “evitar, por otra parte, transferencias inconvenientes de fondos al exterior”. En realidad, no se necesita ser un lince para deducir que las autoridades buscaban obstruir que mediante las sucursales en el exterior de

los bancos mexicanos se facilitara la fuga de capitales, que en el tiempo que corría era un problema muy grave que se padecía en la economía mexicana.<sup>5</sup>

En materia de política monetaria, puede afirmarse que tuvo lugar una continuidad muy clara con lo que se venía pensando y haciendo durante la etapa previa de Romero Kolbeck al mando de la institución. Y esa continuidad se manifestó tanto en la visión general sobre la gravedad que conllevaba el problema inflacionario como con respecto a los instrumentos a usar para su combate. En este último sentido, el instrumento que se siguió utilizando de manera asidua y oportuna fue el de la recolección de los excesos de liquidez que se acumulaban en el sistema financiero mediante la aplicación de depósitos obligatorios de regulación monetaria a los bancos múltiples. En ese orden, en la primera junta de Consejo a la que Miguel Mancera asistió en calidad de director general señaló que los “depósitos de regulación monetaria” constituían “un instrumento ágil y expedito para esos propósitos”. Y con respecto a la oportunidad para la utilización de dicho instrumento, el funcionario agregó en esa misma sesión de Consejo que en el momento que corría se observaba “una alta liquidez tanto en el sector bancario como en el de empresas y particulares, la cual se adve[r]tía en las elevadas tenencias de Certificados de Tesorería de la Federación correspondientes a dichos sectores; no obstante, los cuantiosos recursos comprendidos en los depósitos de regulación existentes”.<sup>6</sup>

El llamado a actuar estaba enunciado. En consecuencia, por la situación explicada de exceso de liquidez y por la premura que sentían las autoridades para intervenir en ese frente, no debería ser motivo de sorpresa que apenas en la reunión de Consejo del 29 de abril de 1982 informara el director general Mancera de la puesta en ejecución de “una nueva medida para hacer frente al fenómeno inflacionario”. Se trató de la segunda subasta de captación de depósitos que el Banco de México ponía en ejecución en su historia con tres tramos para los plazos de 60, 30 y 15 días. De esa forma, mediante dicha subasta se absorberían fondos de la banca privada y mixta por la cantidad de 4 200 millones de pesos repartidos por plazos como sigue: mil millones a 60 días, 1 700 millones a 30 días y 1 500 millones a 15 días. Pero lo más interesante de esa acción de política monetaria fue la explicación

<sup>5</sup> Banco de México, *Actas del Consejo...*, op. cit., Acta 2476, 25 de marzo de 1982, Libro 32, p. 164.

<sup>6</sup> *Ibid.*, Acta 2476, 25 de marzo de 1982, Libro 32, pp. 162-163 y 164.

que, para justificarla, aportó el director general Mancera ante el Consejo: “... estas operaciones permiten reducir la liquidez bancaria de acuerdo a las condiciones reales del mercado y constituyen un ágil y efectivo mecanismo ‘puente’ para la concertación de depósitos de regulación monetaria que se establezcan en forma general para toda la banca privada y mixta”. ¿Pero cuál era la causa de que se acumularan en la banca esos excesos de liquidez? En respuesta y de manera sorprendente, el director general Mancera aportó una explicación al fenómeno explicado poniendo énfasis en el lado de la demanda de crédito bancario en lugar del lado de la oferta. A ese respecto, comentó el funcionario ante el Consejo a finales de julio de 1982 que “dichos excedentes se originan, en considerable medida, por la intensa utilización que las empresas han hecho de los nuevos instrumentos financieros no bancarios así como por los nuevos mecanismos de financiamiento que permiten a las propias empresas recibir un importante flujo de recursos externos sin incurrir en riesgos cambiarios, disminuyendo las presiones sobre el financiamiento a concederse por las instituciones de crédito”.<sup>7</sup>

En el seno del Consejo de Administración, tanto los consejeros como las autoridades del Banco de México manifestaron reiteradamente su comprensión y apoyo para las medidas de ajuste que había acordado el gobierno federal en materia de política económica encaminadas a moderar las presiones inflacionarias y reducir sus repercusiones sobre la balanza de pagos. En tal sentido, en el acta de la sesión de ese órgano colegiado del 29 de abril de 1982 quedó asentado el consenso a que habían llegado los asistentes en el sentido de que era necesario, “al menos en el corto plazo, aplicar con rigor la política de austeridad en el gasto establecida por el sector público federal...”. De otra manera, no iba a ser “posible hacer frente con éxito al proceso inflacionario, el cual si continúa agudizándose traería serios desajustes en la economía con consecuencias sumamente graves...”. Y en la siguiente sesión de Consejo, un argumento muy parecido fue emitido por el consejero por la serie A, Adrián Lajous, a la sazón cabeza del Banco Nacional de Comercio Exterior. En tal sentido, ese consejero “destacó la conveniencia de las recientes medidas tomadas en la administración pública para ajustar durante el presente año la política económica en términos que permitan un combate más efectivo a la inflación y a los problemas derivados de balanza

---

<sup>7</sup> *Ibid.*, Acta 2479, 27 de julio de 1982, Libro 32, p. 186.



de pagos...”. En ese orden, de especial relevancia fue el acuerdo aprobado en aquella misma reunión de Consejo relativo a reducir en 8 por ciento el presupuesto anual del Banco de México tanto para gasto corriente como para inversión institucional. Según el acta correspondiente, esa medida se acordaba, “en atención a las instrucciones del señor secretario de Hacienda y Crédito Público” con la finalidad de cumplir con “el programa de ajuste de la política económica para 1982...”.<sup>8</sup> Pero el gran problema que se suscitó en aquella difícil coyuntura del país fue que el funcionario que mayor interés debió haber tenido en que se aplicara con rigor y eficacia el programa de ajuste mencionado —el presidente López Portillo— muy pronto perdió su convicción en ese sentido. En sus propias memorias, ese mandatario asentó en una anotación correspondiente al 6 de abril de 1982: “Los recortes que tendremos que intentar son brutales. No creo que podamos hacerlos y el endeudamiento se imposibilita”.<sup>9</sup> Como consecuencia, la política fiscal del régimen volvió a adquirir pronto la forma de cubetadas de gasolina que se aventaban con inconciencia a la hoguera de la crisis.

La creatividad y la innovación pragmática propiamente dichas se desplegaron de preferencia en el campo de la política crediticia que de la política monetaria. Y en ese ámbito se presentó también la oportunidad para cortar de tajo operaciones bancarias que se juzgaban indeseables y contraproducentes. En particular, tres medidas de esta última naturaleza fueron anunciadas y explicadas por el director general Mancera en la sesión de Consejo del 25 de marzo de 1982. La primera, relativa a impedir que la banca de desarrollo hiciera depósitos en la banca comercial. Los recursos correspondientes provenían de créditos que los bancos de fomento obtenían del exterior y que se depositaban en la banca comercial durante el lapso que mediaba entre la recepción y la utilización de los fondos correspondientes. Y la razón para esa prohibición, es que dichas operaciones daban lugar a saltos muy bruscos e impredecibles en el pasivo de la banca con sus efectos consecuentes sobre la generación de excedentes de liquidez indeseables en los bancos. En igual sentido, otra prohibición parecida se acordó para coartar un subterfugio al que recurrían los grupos financieros. Y ese subterfugio consistía en que las casas de bolsa captaban ahorros mediante reportos de títulos que después

<sup>8</sup> *Ibid.*, Acta 2478, 29 de abril de 1980, Libro 32, pp. 175-176 y 180.

<sup>9</sup> José López Portillo, *Mis Tiempos. Biografía y Testimonio Político*, México, Fernández Eds., 1988, t. II, p. 1199.

eran transferidos a su respectivo banco en la forma de depósitos. De esa manera, esa captación se libraba del cumplimiento con el encaje legal que se aplicaba a las operaciones pasivas de los bancos. Y la tercera y más importante de las prohibiciones que se explicaron en aquella junta de Consejo, fue para evitar que los bancos pudieran captar recursos a través de operaciones de reporto de títulos en las que los propios bancos actuaban como reportados. En esa misma sesión de Consejo, el expositor Mancera explicó que esas operaciones de reporto eran indeseables por varias razones. En primer lugar, toda vez que desvirtuaban la naturaleza propia del reporto al convertirlo en un instrumento más de captación, siendo que la finalidad de esa figura legal era la de permitir a los intermediarios enfrentar situaciones transitorias de falta de liquidez. Y según ese funcionario, del uso del reporto por parte de los bancos como instrumento de captación se habían derivado dos consecuencias muy indeseables. Por un lado, en esas operaciones de reporto se habían venido pagando “rendimientos desalineados de las condiciones de mercado”, con los trastornos correspondientes sobre el proceso de intermediación de los ahorros. Por otro lado, esas captaciones documentadas con reportos habían producido “distorsiones en la estadística de tenencia de valores”, inflando artificialmente el dato correlativo. ¿Y cuál fue el mecanismo al que se recurrió para dar fin a esas operaciones bancarias que se consideraban no deseables? La amenaza por parte del Banco de México de considerar a esas formas de intermediación como “no invertibles” y por tanto sujetas a un encaje del 100 por ciento “sin causa de intereses” sobre los recursos que se captaran.<sup>10</sup>

Y fue precisamente en este último caso de los reportos de títulos por parte de la banca actuando como “reportada” que el garrote del Banco de México vino acompañado de su zanahoria correspondiente. En esa forma, según el director general Mancera, con la finalidad “de sustituir los citados reportos por las aceptaciones bancarias” se habían acordado varias medidas que podrían considerarse compensatorias de la prohibición comentada. Con tal intención, se acordó elevar del 20 por ciento sobre el capital neto de los bancos al 40 por ciento el pasivo exceptuado de cumplir con el encaje legal, aunque sujeto a que el margen de captación así abierto se documentara con aceptaciones bancarias. Y de manera adicional, se determinó remover la

---

<sup>10</sup> Banco de México, *Actas del Consejo...*, op. cit., Acta 2476, 25 de marzo de 1982, Libro 32, p. 163.

limitación de que el girador de los títulos correspondientes a las aceptaciones ya no tuviese que ser una empresa mediana o pequeña. Sin embargo, con la finalidad de evitar que esa última medida contrajese de manera importante el crédito bancario a dicho subsector, se determinó también, de manera adicional, ampliar el cajón en el régimen de inversión obligatoria del Banco de México para los financiamientos por parte de la banca a empresas medianas y pequeñas. Por desgracia, en el acta de Consejo correspondiente no se especificó el monto en el que se había ampliado dicho cajón de inversión.<sup>11</sup>

No es posible encontrar referencia explícita a las aceptaciones bancarias en la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito, en razón de que se trata de una figura asimilada a la letra de cambio. Es decir, jurídicamente las aceptaciones bancarias eran letras de cambio en cuya expedición y funcionamiento intervenían tres partes. Una empresa acreditada de la banca emitía un título de crédito y al momento de ser aceptado por el banco acreedor, se convertía en una aceptación bancaria. A continuación, el banco en cuestión se encontraba en la posibilidad de ofrecer a sus depositantes garantía para los depósitos mediante aceptaciones bancarias ofrecidas a manera de documentación para la captación de pasivos. La operación tenía cierta evocación con las cédulas hipotecarias que en la época de la banca especializada habían emitido las sociedades hipotecarias. El atractivo de esas cédulas era que ofrecían en garantía a los inversionistas bienes raíces específicos que se encontraban en la cartera de sus emisores. Se entiende que para sustituir los reportos de valores en que los bancos actuaban como reportados como forma de documentación para las captaciones de pasivos, las autoridades hayan optado por ofrecer la utilización de las aceptaciones bancarias. Mediante ese expediente, también podía ofrecerse a los ahorradores en la banca garantía en la forma de valores que eran emitidos por entidades distintas a los bancos, pero sin pacto de recompra como en el caso de los reportos.

Uno de los escándalos más sonados durante el sexenio del presidente López Portillo tuvo que ver con las fugas masivas de capital que se desataron con furia desde mediados de 1981. En reacción, López Portillo se embarcó frenético en una cacería de brujas intensa contra los perpetradores de esas fugas y los denostó hasta el cansancio llamándoles “sacadólares” y los amenazó de muchas formas. Sin haberlo probado nunca, incluyó en esa

---

<sup>11</sup> *Ibid.*, pp. 163-164.

categoría de “sacadólares” a los bancos del país. A continuación, la naturaleza supuestamente “desnacionalizada” y “altamente especulativa” de los bancos privados le regaló las justificaciones para expropiarlos. En ese entorno, algunas medidas que se acordaron durante los meses del año 1982 en que Miguel Mancera estuvo a la cabeza del Banco de México explican cómo el instituto central se abocó en esos tiempos tan difíciles, de gran escasez de divisas, a facilitar que las empresas del país pudieran atraer recursos en moneda externa al país actuando de hecho como “metedólares”. En ese sentido, en la sesión de Consejo del 29 de abril el director general Mancera hizo referencia a las operaciones de reporto de divisas que se realizaban dentro de un mecanismo ideado y administrado por el Banco de México al que se le denominó Programa Especial de Financiamiento. Ese programa se había empezado a gestar de tiempo atrás por iniciativa del propio Mancera, durante la administración de Gustavo Romero Kolbeck a la cabeza del instituto central. Y la finalidad de dicho esquema era que las empresas del país pudieran captar financiamientos del exterior sin incurrir en riesgo cambiario. Para tal fin, las empresas en cuestión compraban al Banco de México, ya fuese con recursos propios en moneda nacional o con el importe de créditos bancarios, reportos o futuros de divisas. De manera automática, mediante esos reportos o futuros de divisas las empresas en cuestión quedaban protegidas contra el riesgo cambiario en el pago de sus pasivos denominados en moneda extranjera. Ello, al contar con certeza absoluta sobre el monto de moneda extranjera que recibirían a ciertas fechas preacordadas. Con ese mecanismo en funcionamiento, las empresas internas podían salir a conseguir financiamiento del exterior. A continuación, una vez obtenidos los financiamientos externos procedían a solicitar las coberturas correspondientes en el monto exacto de los créditos haciendo que sus vencimientos coincidieran exactamente con los de los pasivos externos contratados. Como resulta evidente, en la emisión de esos reportos de divisas el Banco de México asumía el riesgo cambiario implícito. En resumen, este tipo de operación podía ser de suma utilidad por dos razones. La primera, porque muchos bienes de capital eran de importación, y por tanto su adquisición requería de crédito en divisas. Pero de manera adicional, en los tiempos que se vivían de tan intensa incertidumbre cambiaria, los reportos en divisas que podía emitir el Banco de México ofrecían a las empresas cobertura contra el riesgo cambiario. Más adelante, esta fórmula

con algunas variaciones se utilizó en la preparación del sistema FICORCA sin causar pérdidas ni al Banco de México ni al gobierno federal.

En ese contexto, durante la mencionada sesión de Consejo de finales de abril de 1982, el director general Mancera informó a ese cónclave que se había decidido introducir modificaciones en el denominado Programa Especial de Financiamiento. Al hacer ese anuncio, se permitió recordar a los consejeros que la finalidad del programa aludido era la de “facilitar a las actividades productivas internas acceso a recursos externos, mediante cobertura de riesgos cambiarios”. Acto seguido, el expositor explicó que las modificaciones que se habían acordado para ese mecanismo consistían, en lo principal, en permitir que los recursos externos que se pudieran obtener al amparo de dicho programa pudieran “utilizarse por empresas establecidas en el país, no sólo para inversiones en activos fijos, sino también para capital de trabajo”.<sup>12</sup>

En términos generales, en opinión del director general Mancera las medidas de política crediticia del Banco de México que se acordaron durante aquellos meses estuvieron orientadas a dos fines: primero, “facilitar una mayor capacidad de retención por la banca de los recursos financieros que genera la economía”; segundo, procurar que “las empresas mexicanas cuenten con mayores fuentes alternativas de recursos crediticios”. Pero dentro de esos objetivos generales, en la muy difícil coyuntura que vivió la economía mexicana a lo largo del año 1982, algunas medidas de política crediticia también estuvieron orientadas a la finalidad de captar divisas para la economía nacional. Con esa última intención, en la sesión de Consejo del 29 de junio de 1982 el director general Mancera anunció “la creación del pagaré con garantía fiduciaria...”. Por desgracia, en esa sesión de Consejo no se dio explicación de las características de ese nuevo instrumento de captación ni de su funcionamiento práctico. Sin embargo, el expositor sí hizo la aclaración de que el lanzamiento de los citados pagarés con garantía fiduciaria respondía a la finalidad de “incrementar la captación de divisas, lo que en la coyuntura actual es altamente conveniente, así como permitir a las empresas la contratación de financiamiento externo sin incurrir con ello en riesgos cambiarios”.<sup>13</sup> Con respecto a la argumentación expuesta cabe hacer

---

<sup>12</sup> *Ibid.*, Acta 2477, 29 de abril de 1982, Libro 32, pp. 172-173.

<sup>13</sup> *Ibid.*, Acta 2478, 29 de junio de 1982, Libro 32, pp. 176, 177-78.

la siguiente observación: si esa captación de recursos externos se iba a llevar a cabo sin incurrir en riesgo cambiario, ese hecho indicaba una cosa muy importante: que en la aplicación de dicho instrumento el Banco de México se había también comprometido a expedir coberturas cambiarias con la consecuente asunción del riesgo cambiario implícito.

Por fortuna, los pormenores técnicos y operativos del pagaré con garantía fiduciaria fueron explicados por el director general Mancera en el discurso que pronunció en la Convención de Banqueros de ese año de 1982. Y en esa explicación, se confirmó de pasada la creatividad innovadora con fines pragmáticos que se ejercía con perseverancia dentro del grupo de funcionarios de banca central que encabezaba Mancera. Al respecto, para empezar el expositor aclaró que la finalidad de la emisión y colocación de pagarés con garantía fiduciaria “era cubrir los riesgos cambiarios de los financiamientos a corto plazo en moneda extranjera”. El mecanismo tenía su fundamento en que empresas locales consiguieran créditos del exterior en moneda extranjera y que además constituyeran un depósito por el mismo importe en moneda nacional. A continuación, los derechos que se derivaban de dicho depósito se afectaban a un fideicomiso, mediante el cual se garantizaba la emisión de pagarés en moneda nacional por el monto del crédito original. Finalmente, esos pagarés se colocaban en el mercado de dinero ya fuera “por medio de un banco o a través de un agente de valores”. De esa forma, la empresa contratante del crédito original disponía del importe del mismo en moneda extranjera, pero en virtud de la colocación en el mercado de los pagarés con garantía fiduciaria el financiamiento para la adquisición de las coberturas cambiarias requeridas podía llevarse a cabo a costos más bajos que los préstamos bancarios.<sup>14</sup>

Pero en la situación tan difícil que se vivía de intensas fugas de capital y grave escasez de moneda extranjera, el Banco de México estuvo inclusive anuente a facilitar la captación de divisas por parte de la banca. Ello, en el contexto de las medidas de política monetaria encaminadas a retirar recursos excedentes en poder de los bancos para fines de combate a las presiones inflacionarias. En tal sentido, en la reunión de Consejo del Banco de México del 29 de abril de 1982 el director general Mancera anunció “que, como

<sup>14</sup> Discurso del director general del Banco de México, Miguel Mancera, en la LXVIII edición de la Convención de la Asociación de Banqueros de México, Acapulco, Gro., 1º de junio de 1982, en Archivo de Miguel Mancera, p. 7.

una medida para hacer frente al fenómeno inflacionario, por segunda vez el banco central había procedido a subastar depósitos a constituirse en él por las instituciones de crédito privadas y mixtas...”. A continuación, después de hacer referencia a los tramos en que deberían constituirse esos depósitos además de los plazos y las tasas de interés aplicables, se agregó una aclaración de bastante importancia por su carácter novedoso. En tal sentido, en cuanto a ese depósito que se había subastado, el Banco de México informó que había decidido “otorgar facilidades” para que el importe de esa medida de regulación monetaria pudiera ser “constituida, total o parcialmente, en dólares siempre que éstos provengan de instituciones financieras del exterior”.<sup>15</sup>

También en materia de política crediticia, un asunto adicional estuvo en la época en la atención del director general Miguel Mancera: el problema del desfase o desalineamiento de las tasas de interés que el Banco de México autorizaba para las operaciones pasivas de la banca. Lo primero que cabe destacar en ese sentido eran las distorsiones y problemas que se suscitan cuando la inflación es elevada, como era el caso durante aquel difícil año de 1982. El punto a destacar es que el ritmo de la inflación se incrementaba de manera imprevisible, dejando a las tasas pasivas autorizadas para la banca en niveles muy poco competitivos y, en el extremo, abiertamente negativos en términos reales. Y el problema se complicaba en razón de que los ahorradores estaban en la posibilidad de comparar esas tasas autorizadas para los bancos con las de otros instrumentos alternativos que se colocaban con tasas libres, las cuales se determinaban en el mercado. Éste era en particular el caso con los Certificados de Tesorería (o simplemente Cetes), instrumentos ampliamente conocidos por el público y cuyos rendimientos eran determinados por la oferta y la demanda sin intervención administrativa de las autoridades. Implícitamente, de décadas atrás los ahorradores mexicanos habían aprendido a comparar los rendimientos que se ofrecían al ahorro en México con los correspondientes de Estados Unidos. Pero ya en la época de amplios diferenciales de inflación entre los dos países, esa comparación se dificultaba. Sin embargo, en el panorama estaba también la posibilidad de la comparación con instrumentos de inversión internos, como era el caso de los Cetes. En ese sentido, según lo expresó el banquero y consejero por la serie B, Carlos Abedrop, de no haberse llevado a cabo y con oportunidad

---

<sup>15</sup> *Ibid.*, Acta 2477, 29 de abril de 1982, Libro 32, p. 172.

ese ajuste de las tasas bancarias “podría haberse presentado el fenómeno de la desintermediación...”.<sup>16</sup> Y tal vez le faltó agregar en la ocasión a dicho con-sejero, que sobre todo en un ambiente de tan elevada inestabilidad, el fenómeno de la desintermediación solía venir acompañado de fuga de capitales.

El tema de la modificación administrativa de las tasas de interés que se autorizaban para los depósitos bancarios se trató de manera consecutiva en las sesiones de Consejo de junio y julio de 1982. Seguramente la aceleración del proceso inflacionario que se observó en ese periodo, obligó a que los ajustes correspondientes se volvieran cada vez más apremiantes. Dada la situación referida, en la junta de Consejo del 29 de junio de 1982, el director general Mancera explicó que las tasas pasivas aprobadas para los intermediarios “han venido teniendo aumentos de consideración a fin de restablecer la posición competitiva de los depósitos bancarios frente a los considerables incrementos que vienen observándose en otros instrumentos de captación...”.<sup>17</sup> Y en la sesión siguiente del 29 de julio, se hizo la aclaración de que dichas acciones de política crediticia se habían puesto en ejecución “si bien reduciendo el ritmo de tales incrementos por estimar que las citadas tasas [bancarias] están ya alcanzando niveles adecuados, tanto en lo que se refiere a su monto como en la relación que guardan con aquéllas correspondientes a otros instrumentos financieros no bancarios”.<sup>18</sup>

De manera particular, en la reunión de Consejo del 29 de abril de 1982 se anunció otra medida, muy específica, de política crediticia que sin duda es digna de ser recordada en la presente crónica en razón de su singularidad. En concreto, la medida aludida implicó que el Banco de México resolviera “permitir el pago anticipado de depósitos constituidos a once y doce años de plazo, cuyos rendimientos son actualmente muy inferiores a los demás depósitos bancarios...”. Pero las autoridades del instituto central condicionaron esa medida a que inmediatamente después del ajuste de las tasas correspondientes, los titulares repusieran el depósito correspondiente con su rendimiento actualizado “por el monto de la inversión original y a un plazo por lo menos igual al número de días que faltaban para el vencimiento de la operación que se pague por anticipado”. La justificación que argumentaron las autoridades para dicha medida, había sido “el propósito

<sup>16</sup> *Ibid.*, Acta 2479, 27 de julio de 1982, Libro 32, p. 186.

<sup>17</sup> *Ibid.*, Acta 2478, 29 de junio de 1982, Libro 32, pp. 176-177.

<sup>18</sup> *Ibid.*, Acta 2479, 27 de julio de 1982, Libro 32, pp. 185-186.



de que la captación de recursos por el sistema financiero se dé en términos más adecuados a la situación del mercado...”.<sup>19</sup> Asimismo, aunque no se haya expresado explícitamente en esa forma, al acordar la medida explicada, seguramente las autoridades también estuvieron animadas por un sentimiento de equidad y reconocimiento con inversionistas que habían estado dispuestos a colocar sus ahorros en la banca mexicana a plazos tan prolongados y a rendimientos fijos.

En sus testimonios, el economista Mancera siempre recordó los sentimientos de desconcierto y frustración que se despertaron en él durante su estancia como cabeza del Banco de México del 22 de abril de 1982 a agosto de ese año. Con toda precisión, esos sentimientos más bien surgieron de manera secuencial. Primero afloró el desconcierto, al constatar, a partir de su designación como timonel en la banca central, que el presidente que lo había nombrado carecía de interés en escuchar sus opiniones sobre la marcha de la economía en aquella etapa de tan serias dificultades y menos tomar en cuenta las recomendaciones que pudiera traer en cartera en materia de política económica. Y al desconcierto le siguió tiempo después la sensación de frustración, al constatar Mancera cómo se iban descomponiendo cada vez más las cosas, en lo principal por la terquedad del presidente López Portillo de seguir por la senda del expansionismo inflacionario. Con todo, a pesar de esa situación de aislamiento virtual, hasta la alta posición que ocupaba empezaron a llegar a oídos del director general del Banco de México rumores de que, en el círculo más cercano al presidente, éste escuchaba con atracción creciente el canto de las sirenas en el sentido de aplicar un control integral de cambios como recurso supuestamente definitivo para frenar la fuga de capitales. Es decir, con la intención de impedir que los odiados “sacadolares” siguieran saliéndose con la suya, obcecados en proteger sus ahorros de los estragos de la inflación y las devaluaciones. ¿Qué hacer ante tan grande despropósito?<sup>20</sup> A continuación, al poco tiempo esa gran inquietud se materializó en la decisión de publicar un folleto relativo a la no funcionalidad que cabría esperar de la eventual puesta en ejecución en México de un control integral de cambios. El folleto, editado bajo el sello oficial del Banco de México y suscrito personalmente por el director general Mancera

<sup>19</sup> *Ibid.*, Acta 2477, 29 de abril de 1982, Libro 32, p. 172.

<sup>20</sup> Entrevista Miguel Mancera-ETD, octubre de 2020.

en su calidad del funcionario de mayor jerarquía en la institución, llevó por título “Inconveniencia del Control de Cambios en México”, con fecha de publicación 20 de abril de 1982.

En retrospectiva, el economista Mancera recuerda que puertas adentro en el Banco de México ya existía un expediente con documentos y reflexiones de tipo técnico acerca del tema del control integral de cambios. Y fue de la revisión de esos papeles y notas de donde partió el esfuerzo para la redacción del bien documentado y no esperado folleto sobre tan incendiaria materia. Una vez tomada la decisión de redactar ese documento, Mancera recuerda que en su preparación lo acompañaron sus colaboradores más cercanos, con un compromiso absoluto de discreción sobre el proyecto que traían entre manos. Es posible que en ese proyecto únicamente hayan acompañado al director general Mancera en un compacto grupo de trabajo, el subdirector general, Sergio Ghigliazza, y los abogados Francisco Borja y Roberto del Cueto. Desde luego, dada la confiabilidad y la lealtad de esos colaboradores no se produjo filtración alguna sobre la preparación del folleto, el cual vio la luz pública con fecha oficial de edición y bajo la cabeza ya mencionada líneas arriba. El argumento general en el que se sustentó dicho documento fue que la aplicación en México de un esquema de control integral de cambios no era recomendable. La principal razón, aunque no la única, para ese dictamen, fue que el esquema resultaría ineficaz para alcanzar el cometido, tan deseado para el presidente López Portillo, de impedir las fugas de capital. De hecho, sería probable que, de intentarse la aplicación de dicho mecanismo, incluso las fugas se intensificarían por la desconfianza que tal intento desataría.

Desde los propios párrafos introductorios del folleto, se plantea con toda claridad el tema a analizar y, además, de mucha importancia, se anticipa sin ninguna ambigüedad el sentido de las conclusiones. En cuanto al enunciado del problema, se expresó con total transparencia en los párrafos iniciales de la publicación: “El control de cambios es un instrumento de política económica. En consecuencia, sus ventajas y desventajas deben ser sopesadas con espíritu ajeno a cualquier dogmatismo”. Y en lo relativo a las conclusiones, el enunciado no dejaba lugar a dudas: “En el presente folleto se examinan tanto los objetivos y sistemas del control de cambios, como las limitaciones y dificultades de operación de éste. La conclusión es claramente adversa

a su establecimiento”.<sup>21</sup> Y hasta ahí la opinión técnica de los economistas del Banco de México. Pero desde otra perspectiva, la decisión de publicar ese folleto de denuncia en oposición al control de cambios también tenía su flanco de análisis político. De manera totalmente clara, su publicación sería un acto de desafío frente a la autoridad de que gozaba el presidente de la República en el régimen presidencialista que existía entonces en México. Y por las implicaciones de la denuncia, también sería una decisión de gran valentía personal para el director general Mancera. En ese sentido, se trataba de alguna manera de un acto rompedor de tabúes. “¡Al presidente de México, nadie le lleva las contras, ni le cuestiona sus pensamientos y sus inclinaciones operativas!”. Pero en apoyo de esa decisión, cabe destacar también la importancia que debe haber tenido el respaldo institucional que extendió al folleto el sello editorial del Banco de México.

Resulta sorprendente que en las memorias que publicó para la posteridad el presidente López Portillo, no pueda encontrarse una sola referencia al folleto “Inconveniencia del Control de Cambios” que publicó el Banco de México en la primavera del año 1982, con la suscripción personal del director general, Miguel Mancera. Es sorprendente esa omisión en razón del carácter oficial de aquella publicación y de que el folleto tuvo una muy amplia difusión pública. Ese documento circuló ampliamente entre grupos extensos de la población y en particular fue reproducido de manera facsimilar por uno de los diarios de mayor circulación en el país. Pero el folleto no fue ni siquiera comentado por el presidente de la República en su diario, además de que en las capillas académicas favorables a la idea de la aplicación del control integral de cambios se decidió también no darse por aludidos y esquivaron el asunto con actitud escurridiza. Habría sido muy interesante y útil que aquellos apologistas del intervencionismo cambiario entraran en debate con los críticos, en defensa de la recomendación de política económica que traían en cartera y recomendaban con tanta insistencia al presidente de la República. Pero muy difícilmente se habrían atrevido a esa audacia de apertura intelectual. Por un lado, seguramente habrían carecido de argumentos técnicos suficientes para intentar refutar las cuidadosas tesis que los funcionarios de la banca central habían vertido en el folleto de denuncia. Por otro, tampoco estaba en su conciencia axiológica el valor del debate

---

<sup>21</sup> Banco de México, “Inconveniencia del Control de Cambios”, México, 20 de abril de 1982, p. 1.

público. Asimismo, seguramente estaban en alerta de que, en caso de haber argumentado en favor del control de cambios, ese solo hecho habría detonado un pánico especulativo. Pero aparte de las anteriores consideraciones de carácter intelectual, en nada disminuyó su consigna de continuar predicando su estéril especie a los oídos del presidente López Portillo.

Aparte de la breve introducción ya citada, desde el punto de vista de estructura el folleto “Inconveniencia del Control de Cambios” se integró con cuatro encabezados principales: “Características generales del sistema”, “Control de cambios integral”, “Control de cambios dual” y “Consideraciones finales”. En la sección inicial, “Características generales del sistema”, se habla, para empezar, de los objetivos que se solían perseguir con los esquemas de control de cambios: principalmente “evitar las fugas de capital” aunque también, de manera complementaria, “reducir o eliminar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos...”. Esto último, mediante la contención de las importaciones mediante métodos administrativos, sin tener que recurrir al expediente de la devaluación cambiaria. Y en razón de que el objetivo principal de un esquema de control integral de cambios sería evitar las fugas de capital, estando éste en vigor la totalidad de las divisas que ingresaran al país (por concepto de exportaciones, turismo, remesas familiares, inversión extranjera de cartera o directa o créditos del exterior) tendrían que ser obligatoriamente entregadas a la autoridad en canje por moneda nacional. En paralelo, el otro mango de la pinza era que la autoridad vendería divisas únicamente para fines autorizados (pago de importaciones necesarias, servicio de las deudas externas contratadas), pero evitando a toda costa que agentes económicos internos recibieran moneda extranjera para poder trasladarla al exterior. Así, alegaban los apologistas del control integral de cambios, al lograr la autoridad controlar tanto el total del ingreso de divisas como su salida, quedarían impedidas las fugas de capital. Por otro lado, en la medida en que el esquema de control de cambios fuese dual, una fracción de las entradas y salidas de divisas quedaría al margen del control de las autoridades. Así, mediante esta segunda variante del mecanismo, sería imposible tan siquiera aspirar a impedir las fugas de capital.

Desde luego, la parte de mayor interés en el folleto es la relativa al análisis del control de cambios integral. Únicamente mediante esa variante del esquema, podría aspirarse a evitar las fugas de capital, que era precisamente el

fenómeno que le venía quitando de algún tiempo atrás el sueño al presidente López Portillo y también le había causado mucha secreción de bilis. En ese sentido, una de las primeras conclusiones a las que se llega en esa parte del folleto es extendiendo un mentís rotundo a la creencia de que era posible establecer “controles de cambio ‘benignos’ que sólo impliquen interferencias para los movimientos de capital...”. Ello, en la medida en que con un esquema “benigno” se dejarían muchas ventanas de oportunidad abiertas para hacer posible lo que, exactamente, se quería impedir: las fugas de capital. Y enunciada esa primera conclusión, lo más relevante hacia adelante es la explicación de los subterfugios a que podrían recurrir los agentes económicos para eludir un régimen de control integral de cambios y de esa forma dar lugar a las fugas de capital. En ese orden, un primer subterfugio se aparecía en la posibilidad de la subfacturación de exportaciones. Y en sentido paralelo, el envío de capital al exterior también podía conseguirse mediante la sobrefacturación de importaciones. A manera de explicación, a través de ese primer recurso ilegal se recibía por una exportación un pago por debajo del valor real de la operación y el remanente de la transacción se pagaba en el extranjero en la forma de una inversión financiera a favor del exportador. En el caso de importaciones, el valor excedente de las ventas internacionales también se depositaba en el exterior como una inversión a favor del importador. Sin embargo, la forma más sencilla para la fuga de capital se ofrecía por la vía del contrabando egresivo. Textualmente: “Los viajeros al exterior pueden llevar consigo oro, piedras preciosas, joyas, plata y objetos de arte y, por supuesto, no hacer entrega a las autoridades de las divisas que obtengan de su venta”.<sup>22</sup>

Para los lectores del folleto, resultó evidente que las reflexiones contenidas en el capítulo “Control de cambios integral” eran de referencia general, sin alusión a algún país en particular. Sin embargo, más adelante en el texto se hace ver que si en algún caso específico la aplicación de ese esquema sería desaconsejable ése era el de México. Al respecto, “si algún país existe, en donde el control de cambios tenga la máxima probabilidad de fracasar, ése es probablemente México...”. Y para sustentar esa afirmación se daban a continuación seis razones. La primera de ellas era de naturaleza geográfica, explicando que México era una nación con costas muy extensas, muchas de

---

<sup>22</sup> *Ibid.*

ellas deshabitadas, y con una frontera de más de tres mil kilómetros con los Estados Unidos, país en donde había libertad absoluta de cambios. En esa situación geográfica, la posibilidad de impedir la salida de capitales se antojaba prácticamente imposible. Y a ello había que agregar la gran diversidad de las importaciones del país a lo que se aunaba la importancia del turismo, tanto el egresivo como el ingresivo. Y de manera adicional, estaba la cuestión de las transacciones fronterizas que eran de un volumen muy grande y variado. En el mismo sentido, a lo anterior tenía que agregarse que en México existía un comercio muy considerable de metales preciosos (oro y plata). Y en el orden administrativo, también se presentaban un sinnúmero de dificultades tal vez imposibles de superar, sobre todo en los plazos corto y mediano. En este último aspecto, cabía sobre todo citar la insuficiente capacitación del personal tanto de aduanas como de los bancos para administrar un sistema de control de cambios integral. Y de manera adicional, aunque no se dijo de manera tan directa en el folleto, estaba el peligro de la eventual corrupción de dicho personal.<sup>23</sup>

Como ya se señaló al hablar del índice del folleto, en su contenido también se hizo referencia al control de cambios dual. Bajo esta variante del esquema, se explicó, estarían sometidas al control de la autoridad sólo unas cuantas exportaciones con cuyo importe se pagarían únicamente las importaciones más prioritarias. Y el resto de las transacciones cambiarias se llevarían a cabo en el mercado libre, en el cual, previsiblemente, el tipo de cambio sería más elevado. Según el folleto, esta variante del régimen también presentaría ventajas y desventajas, siendo la principal de estas últimas que estaría de entrada incapacitado para frenar la fuga de capitales. Y en el lado de las ventajas, la única que se podía citar es que resultaría más fácil de administrar que en esquema de control integral. Pero en el lado de las desventajas, había otras. Entre ellas, “la presión para incluir dentro del mercado controlado muchas importaciones y pocas exportaciones”. Ello, en razón de que en dicho mercado el tipo de cambio se mantendría siempre mucho más bajo. En este sentido, de no tomarse previsiones al respecto el tipo de cambio en el mercado controlado probablemente tendería a sobrevalorarse con mucha rapidez, haciendo caer al país en una muy grave escasez de divisas. Por último, “la gran incertidumbre que reinaría respecto del valor de

---

<sup>23</sup> *Ibid.*, p. 12.

la moneda nacional motivaría una enorme dolarización”, con el tremendo costo de no poder usar en las transacciones la moneda nacional.<sup>24</sup> En suma, un esquema de control de cambios dual tan sólo tendría la virtud de poder reservar los ingresos provenientes de las principales exportaciones a la adquisición de las importaciones de mayor prioridad. Quien deseara moneda extranjera para otros fines, la tendría que adquirir en el mercado libre a un tipo de cambio más elevado.

Aunque muy posiblemente ésa nunca haya sido intención de los funcionarios del Banco de México que llevaron adelante la publicación del folleto “Inconveniencia del Control de Cambios”, la circulación de esa publicación desató una suerte de efecto catártico liberador. Fue un acto de independencia institucional y de reivindicación individual frente a la preponderancia hegemónica del presidencialismo mexicano. Y en adición a ese efecto, tal vez no calculado, el folleto también significó un importante éxito editorial. Se trató de una publicación que circuló muchísimo y que fue ampliamente comentada en muchos espacios de la sociedad mexicana. Desde el punto de vista intelectual, el folleto aportó una visión autorizada y muy bien fundamentada técnicamente sobre un tema en exceso complejo que de manera subrepticia se había filtrado al interés y a la atención de la opinión pública nacional. En medio de la intensa crisis económica que se había iniciado desde mediados de 1981 y que se había vuelto incendiaria a partir de la devaluación que se anunció en febrero de 1982, el tema de los controles de cambios empezó a flotar en el ambiente, pero en formas muy oscuras y difusas. En ese contexto, el folleto del Banco de México tuvo un efecto de tipo faro, al iluminar el tema con un enfoque integral y lo más didáctico posible, dadas las complejidades que conllevaba. De una manera si se quiere indirecta, el folleto también contribuyó a enriquecer el debate público, elemento esencial para el desarrollo democrático del país. Aunque aislado, fue sin duda un avance hacia el fortalecimiento de la pluralidad en México. Sin embargo, es evidente que la publicación “Inconveniencia del Control de Cambios” se quedó corta de la finalidad ulterior que se propusieron con ella sus autores: que funcionara como mecanismo de disuasión. ¿Pero mecanismo de disuasión para qué? Para mediante la creación de conciencia y el impulso al convencimiento, prevenir que el presidente López Portillo fuera a caer en la

---

<sup>24</sup> *Ibid.*, pp. 10–11.

tentación de implantar un control integral de cambios con la intención de poner freno a las fugas de capital. Además de que el mecanismo resultaría ineficaz para dicha finalidad, alienaría a los agentes económicos tanto internos como del exterior y terminaría siendo muy perjudicial para la economía de México.

Apenas en tan sólo seis ocasiones llegó a mencionar el presidente López Portillo en sus memorias la figura del economista Miguel Mancera. En la tercera de ellas, el memorialista hizo referencia a la Convención de Banqueros que ese año de 1982 se celebró en la relativamente tardía fecha de principios de junio. (La tradición era que ese evento tuviera verificativo durante el mes de marzo del año en curso, o a más tardar en el transcurso de abril). Y en relación a ese cónclave, López Portillo hizo alusión en su diario a “Ayer en la Convención Bancaria...”. Dicho lo anterior, anotó a continuación que “[e]l discurso de Silva Herzog, bueno, breve, sencillo. La gente lo entendió”. Y en relación a la intervención que en dicho foro había tenido el director general del Banco de México, simplemente anotó el mandatario: “Bueno el de Mancera y hasta el del presidente de los banqueros...”. Tan escueta y hasta cierto punto fría opinión le mereció a López Portillo uno de los más notables discursos que pronunciara Miguel Mancera en su muy larga trayectoria como funcionario público. ¿Qué podría explicar ese laconismo y esa parquedad? Tal vez, que López Portillo no captó el mensaje principal que el director general del Banco de México intentó enviar a su atención de interlocutor preponderante en aquella reunión bancaria. Y ese mensaje, que por razones tanto ideológicas como psicológicas no podía ser grato a los oídos de aquel mandatario, hablaba de la necesidad imprescindible de perseverar “en la lucha contra la inflación...”. Y la clave en este último aspecto fundamental estaba “en la reducción del déficit fiscal a montos susceptibles de poder financiarse por medios no inflacionarios”. Pero en los oídos del presidente López Portillo, los llamados a meter mayor disciplina en el control del gasto público sonaban a verdadero zafarrancho de batalla. Si había algo que no deseaba escuchar ese mandatario, era precisamente dicho llamado.<sup>25</sup>

Aquel discurso notable del director general del Banco de México ante la convención de banqueros de 1982, admite varias aproximaciones analíticas.

<sup>25</sup> Discurso del director general del Banco de México, Miguel Mancera, en ocasión de la XLVIII Convención anual de la Asociación de Banqueros de México, Acapulco, Gro., 1º de junio de 1982, en Archivo de Miguel Mancera, pp. 7-8.



Una de ellas, que se antoja la más inmediata, por su claridad para explicar hasta los asuntos más complicados de una manera comprensible para el público en general. Y en ese esfuerzo de análisis podía también incluirse la faceta de la sinceridad: el valor y la capacidad para decir verdades en un ambiente social que se encontraba tan caldeado y en el cual se había diseminado como reguero de pólvora el desconcierto. Es decir, dar explicaciones bien fundadas y además comprensibles, cuando en el entorno flotaban la confusión y sobre todo la incertidumbre. La importancia de decir la verdad, cuando desde el propio gobierno —y más concretamente desde la presidencia de la República— se propalaban las teorías conspiratorias más disparatadas e incluso una cacería de brujas con tintes de paranoia: que si el grupo Monterrey, en complicidad con la COPARMEX, impulsa campañas de rumores los cuales hablan de un posible “golpe de Estado, sobre un referéndum constitucional, de reestructurar al PRI, de gobernar al país con una junta de notables, de vacío de poder...”. Y en ese contexto de paranoia persecutoria, el presidente López Portillo también llegó a despotricar contra la prensa estadounidense, la cual “desde el Norte viene presentando a mi Gobierno como de profunda corrupción...”<sup>26</sup>

Es incontestable que el presidente López Portillo le había profesado siempre una antipatía muy visible a todo lo que sonara a Banco de México, sus funcionarios y su imagen institucional. Esa antipatía que, entre paréntesis, tampoco nunca intentó ocultar, se fincaba en realidad en dos prejuicios. Primero, en un fundamento ideológico, ya que veía al instituto central como algo parecido a un aliado incondicional del Fondo Monetario Internacional, organismo particularmente odiado por aquel mandatario. Un baluarte de un rancio conservadurismo que para la persona del presidente resultaba algo supuestamente muy desagradable. Y segundo, una predisposición grande fundada en un desconocimiento muy profundo, sobre las funciones y mecanismos operativos de la banca central. Estando en antecedentes de esos sentimientos que eran muy evidentes en el mandatario, con perspicacia y no poca audacia personal el director general del Banco de México, Mancera, discurrió aprovechar aquel discurso ante la Convención de Banqueros como un principio de acercamiento y colaboración con el gobierno federal. Todo, con vistas a estrechar relaciones y lazos de entendimiento hacia adelante. Se

---

<sup>26</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. II, pp. 1202 y 1208.

tiene así que aquellas palabras que pronunció el director general Mancera ante los banqueros en junio de 1982 respondieron, en realidad, a dos finalidades. Una de ellas, ya mencionada, de naturaleza política, con vistas a prevenir la intensificación del expansionismo fiscal y monetario, con todas sus consecuencias de desastre. Y de manera paralela, otra motivación que podríamos considerar de diplomacia, encaminada a tender puentes de comunicación y colaboración con la persona que ocupaba la primera magistratura del país.

Como es ampliamente sabido, todo intento de acercamiento diplomático tiene que partir de un principio de conciliación. En el caso del discurso de Mancera ante la convención bancaria de 1982, ese principio de coincidencia se dio al hacerse un reconocimiento muy amplio de los grandes logros que había conseguido la administración encabezada por el presidente López Portillo durante los primeros cuatro años de su sexenio. Esta referencia era muy importante, no sólo por ser rigurosamente cierta, sino también en razón de que el presidente López Portillo valoraba inmensamente esos logros. En ese sentido, el economista Mancera inició su discurso explicando que “la evolución de la economía internacional en el lapso comprendido de 1977 a 1980 ofreció extraordinarias oportunidades para el desarrollo de México...”. Acto seguido, agregó a lo anterior que “el crecimiento de la producción interna y el aumento de las importaciones a ritmo muy superior al de las exportaciones, hicieron posibles incrementos notables en el consumo real, pero sobre todo en las inversiones”. Y de manera muy particular, el banquero central hizo un elogio de la manera eficaz en que esa administración había logrado superar un difícil bache en 1977, posterior a la crisis devaluatoria de septiembre del año precedente.

A continuación, el economista Mancera señaló con todo realismo que el gran auge de 1977 a 1980 había, sin embargo, venido acompañado de inflación creciente y que posteriormente la economía mexicana había sido impactada por choques externos desfavorables de magnitud muy importante, coadyuvando de una manera particularmente perversa a provocar la devaluación de febrero de ese año. Y ése era el contexto en el que había tenido que actuar el Banco de México con las políticas que le encomendaba su ley: política en “los campos de la captación de recursos por la banca, de la regulación cuantitativa y cualitativa del crédito, así como en materia de

cambios”. En el ámbito de la política monetaria, el expositor Mancera fue muy enfático en su discurso ante los banqueros: la clave “para restaurar, dentro de un plazo razonable, el equilibrio externo de la economía y para reducir gradualmente la inflación” sería el programa de ajuste ya anunciado por el gobierno. En cuanto a la política relativa a la captación de recursos por parte de la banca, el banco central había hecho todo lo posible por facilitar esa captación tanto en moneda nacional como en divisas. En ese esfuerzo, las autoridades de la institución habían trabajado mucho para que los réditos de la captación resultaran “remunerativos” y “competitivos” a la vez de incidir “lo menos posible en el costo del crédito”. En cuanto a la captación de ahorros en divisas, se estaba facilitando “que la banca mexicana tenga todos los elementos necesarios para competir eficazmente en el mercado de los depósitos de dólares”. Y en lo relativo a la disponibilidad de financiamiento, en esa coyuntura marcada por las dificultades y la escasez de divisas se estaba “procurando que los sectores de más elevada prioridad económica o social sigan disponiendo, en la medida de lo posible, de recursos crediticios en condiciones preferenciales”. En esta última tarea, estaban contando con el apoyo de los fideicomisos de fomento que manejaban tanto el Banco de México como Nacional Financiera. Y la otra línea de política muy importante para el Banco de México era la de contribuir a que las empresas del sector privado siguieran recibiendo financiamiento del exterior. En ese sentido, según el ponente, la reducción del crédito externo a las empresas implicaría “una mayor demanda por el escaso crédito interno disponible, con el consiguiente impacto sobre las tasas de interés activas”. En particular, el director general del Banco de México fue muy contundente al denunciar la futilidad del espejismo inflacionario. Ello, al señalar con total convencimiento: “para que el crédito fuera más abundante en la actualidad, el banco central tendría que recurrir a la emisión de dinero primario. Pero tal camino conduciría a mayores presiones inflacionarias que abatirían, rápidamente, la totalidad o parte del valor real del crédito adicional. La medida conllevaría su propia derrota”.<sup>27</sup>

Un momento culminante de aquel discurso del director general Mancera ante la convención bancaria de 1982, fue cuando hizo referencia al candente tema de la política cambiaria. En relación a la materialización de la

---

<sup>27</sup> Discurso del director general del Banco de México..., *op. cit.*, pp. 5-8.

devaluación ocurrida en febrero de ese año, el ponente explicó, con todo realismo, que esa consecuencia había tenido lugar ante “la imposibilidad e inconveniencia de incurrir en un endeudamiento externo de la magnitud necesaria para cubrir el déficit previsible...”. Acto seguido, los especuladores habían percibido o intuido esa imposibilidad y a continuación habían actuado para precipitar el desenlace. De manera subsecuente, el monto del ajuste cambiario había tenido que ser mayor al estrictamente indispensable a fin de poder “absorber el aumento de precios creado por la devaluación misma”. Y una última consideración en esa materia de la política cambiaria tuvo que ver con el manejo del tipo de cambio hacia adelante, en un contexto de inflación elevada como el que existía en la época en México. La fórmula para tal manejo, explicó el ponente, debía ser la de “yuxtaponer a la devaluación un proceso de deslizamiento del tipo de cambio al ritmo necesario para evitar una nueva sobrevaluación de la moneda”. Pero el punto crucial en esa coyuntura, era el siguiente: ¿cómo debería manejarse hacia adelante la política cambiaria en México? La explicación del ponente fue en el sentido de que, “según estudios hechos en el Banco de México”, era posible esperar que “para la época en que el margen de subvaluación haya desaparecido y el tipo de cambio se encuentre en equilibrio, que la inflación haya descendido lo suficiente para que el desliz mantenga la competitividad de la economía”. Es decir, véase con claridad que la única posibilidad de conservar bajo control a la política cambiaria dependería de una reducción eficaz de la inflación. De esa manera, “los ulteriores progresos en la lucha contra la inflación” harían posible “reducir la velocidad del desliz hasta llegar a su desaparición”. Y la conclusión no podía ser más cristalina: la clave para que todo lo anterior pudiera lograrse, estaría “en la reducción del déficit fiscal a montos susceptibles de financiarse por medios no inflacionarios”. Más claro, ni el agua... para todos menos para el presidente López Portillo.

En las propias consideraciones finales de aquel discurso memorable relativas a la política cambiaria, el ponente refrendó ante los banqueros su postura firme en contra de las políticas inflacionistas y a favor de la estabilidad de precios. El crecimiento de las exportaciones no petroleras de México sólo podía darse “evitando la sobrevaluación del tipo de cambio”. Sin embargo, ese objetivo era muy difícil de lograr o acaso imposible, en un contexto de inflación elevada. Por un lado, el deslizamiento del tipo de cambio podía

ayudar a “compensar los efectos negativos de la inflación sobre la capacidad [de la economía nacional] para competir en el exterior”. Pero, por otro lado, también era innegable que la tasa del desliz no podía tampoco “ser demasiado alta, si la moneda nacional ha de seguir sirviendo como un activo aceptable”. Y en esa última parte de la argumentación estaba la insinuación clave por parte del ponente al presidente de la República: sin un esfuerzo de estabilización decidido, las fugas de capital continuarían con furia. Y para rematar, la conclusión de que, al enunciar las consideraciones expuestas, “el combate de la inflación se manifiesta como un objetivo de la más alta prioridad para el desarrollo económico”. Y la tesis anterior se reforzó cuando el ponente señaló más adelante en su exposición, que “al mantenerse un tipo de cambio favorable para las exportaciones y al reducirse la fuerza de la inflación, se estarán sentando las bases para un renacimiento del impulso económico”.<sup>28</sup> Pero en contrario a toda la argumentación anterior, al parecer el presidente López Portillo cultivaba tesis muy diferentes. Como ya se ha puesto de relieve, apenas el 6 de abril de 1982 había apuntado reveladoramente en su diario: “Los recortes que tendremos que intentar son brutales. No creo que podamos hacerlos y el endeudamiento se imposibilita”.<sup>29</sup>

En su diario de campaña, el presidente López Portillo escribió en la entrada correspondiente al 9 de agosto de 1982, cuando la hoguera de la crisis cambiaria se había vuelto a encender detonada por el sobrecalentamiento de la economía: “A quienes veo a disgusto son a Silva Herzog y, sobre todo, a Miguel Mancera. Les falta emoción y están escépticos”. Pero haciendo memoria sobre la muy delicada coyuntura que se vivía, cómo no iban esos funcionarios a estar “a disgusto” y faltos de “emoción”, además de “escépticos”. Prácticamente desde la designación de ambos, el presidente no había mostrado interés alguno en escuchar sus opiniones y menos sus recomendaciones en materia de política económica. Era claro que estaban “a disgusto”, en razón de la no correspondencia entre los altos cargos para los que habían sido designados y el hecho de que ese mandatario no los había tomado en cuenta prácticamente en ningún sentido. Además, había en toda aquella problemática agravantes serios. Las fugas de capital se habían reiniciado y se había tomado la controvertida y muy candente medida

<sup>28</sup> *Ibid.*, pp. 8-9.

<sup>29</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. II, p. 1199.

de convertir a moneda nacional los depósitos de la banca denominados en dólares a un tipo de cambio muy por debajo de las cotizaciones de mercado. Asimismo, se había aplicado un esquema de control parcial de cambios sin su participación y consulta. ¿Cómo no iban a estar “a disgusto” y “escépticos” esos funcionarios?

En el contexto descrito, de todos los meses en que Miguel Mancera estuvo a la cabeza del Banco de México durante la presidencia de López Portillo seguramente el de mayor incomodidad y frustraciones debe haber sido el de agosto, previo a su separación de ese cargo. Por un lado, la situación de crisis en que había caído la economía se había intensificado, con una alta carga de incertidumbre sobre lo que deparaba el futuro inmediato. Por otro, la situación personal del economista Mancera en su calidad de líder en la banca central se debe haber vuelto crecientemente incómoda y hasta frustrante, en razón del aislamiento al que lo había relegado el presidente, colocándolo en la calidad de mero observador de los acontecimientos y de las cuestionables medidas de emergencia que se discurrían. Y como tal vez no pudiera haber sido de otra forma dada la crisis que se intensificaba, esa situación de aislamiento de los principales funcionarios de la banca central se reflejó en el funcionamiento, en el periodo, de los órganos colegiados que supuestamente encabezaban y conducían a la institución. Exactamente a tres sesiones del Consejo de Administración del Banco de México se convocó durante aquel muy tormentoso mes de agosto de 1982. La primera de ellas, que se realizó el día 18 de ese mes,<sup>30</sup> tuvo un carácter meramente informativo para que ese órgano colegiado conociera del contenido y aplicación de un decreto que se había publicado en el Diario Oficial ese mismo día. Para la tercera de esas reuniones, que se celebró el 31 de agosto correspondiente,<sup>31</sup> en el orden del día simplemente se incluyó la renuncia de Miguel Mancera al cargo de director general del Banco de México y la designación para ese puesto del también economista Carlos Tello Macías, previsiblemente llamado a durar en el mismo tan sólo tres meses antes del inicio de una nueva administración. Y aunque la sesión de Consejo que tuvo verificativo el 26 de agosto<sup>32</sup> también fue en rigor de naturaleza principalmente informativa por parte del director general Mancera, su contenido vale la pena de ser revisado

<sup>30</sup> Banco de México, *Actas del Consejo...*, op. cit., Acta 2480, 18 de agosto de 1982, Libro 32, pp. 188-190.

<sup>31</sup> *Ibid.*, Acta 2482, 31 de agosto de 1982, Libro 32, pp. 198-200.

<sup>32</sup> *Ibid.*, Acta 2481, 26 de agosto de 1982, Libro 32, pp. 191-194.

analíticamente por tres razones: por la extensión del acta correspondiente, por la gravedad de los asuntos que en esa sesión se pusieron a conocimiento de los consejeros y por el ambiente de zozobra e intensa preocupación en que visiblemente sesionó ese día el cónclave.

De manera importante, en la reunión de Consejo del 26 de agosto de 1982 se incluyó el contenido de la precedente que había celebrado el Consejo el día 18 previo. Ello, en la medida en que en la mencionada segunda sesión se presentó un recuento de todas las medidas que en materia de política cambiaria se habían puesto a la consideración de la Comisión de Cambios y Valores durante ese tormentoso mes de agosto de 1982. En lo específico, en la sesión precedente del día 18, simplemente se había sometido al Consejo para su conocimiento la fijación del tipo de cambio preferencial que se había determinado para la moneda nacional en el nivel de 69 pesos con cincuenta centavos.<sup>33</sup> En cuanto a cronología, en ese informe que rindió el director general al Consejo sobre las medidas de política cambiaria que se habían puesto en conocimiento de la Comisión de Cambios y Valores, se hizo referencia a cuatro fechas de intervención fundamentales: 28 de mayo de 1982, 5 de agosto, 12 de agosto y 17 de agosto. Ese recuento resulta interesante en materia de política cambiaria, toda vez que muestra la forma en que las autoridades fueron avanzando gradualmente a un régimen de cambios dual en el que se estableció un mercado regulado para atender las importaciones prioritarias, los pagos de deuda externa y las operaciones con divisas de urgencia que requirieran entidades del sector público. En la parte libre del mercado, el tipo de cambio sería determinado sin intervenciones por la oferta y la demanda. Significativamente, en ese transcurso al Banco de México se le había ordenado que volviera a operar en el mercado de cambios a partir del 28 de mayo, para que el 5 de agosto se le indicara que debía de retirarse nuevamente para reanudar operaciones hasta el 19 de agosto, a un tipo de cambio mucho más alto que el que se había acordado el 5 de agosto previo, de 49.50 pesos por dólar, y que se fijó en 69.50. Por otra parte, aunque en una forma más velada, en ese recuento también es posible apreciar la transición que se fue concretando para la conversión de los depósitos bancarios denominados en dólares a moneda nacional a un tipo de cambio muy inferior al que se cotizaba en el mercado libre y con

---

<sup>33</sup> *Ibid.*, Acta 2480, 18 de agosto de 1982, Libro 32, pp. 188-190.

la prohibición estricta de que los fondos correspondientes a esos depósitos pudieran ser transferidos al extranjero.<sup>34</sup>

Con esos antecedentes, en el orden del día que se anunció para la reunión de Consejo que se celebró el 26 de agosto de 1982, se incluyeron tres asuntos: Medidas de política cambiaria que habían sido informadas a la Comisión de Cambios y Valores, créditos “swap”<sup>35</sup> concertados con la Reserva Federal, la Tesorería de los Estados Unidos y el BIS (*Bank for International Settlements*) y lineamientos para manejar a la reserva internacional. Como marco de referencia, al menos dos alusiones se emitieron en la mencionada sesión de Consejo en relación “a la grave situación actual por la que atraviesa el país, y particularmente por los grandes problemas financieros que confronta...”. Así, habiendo sido explicado el contexto en el que se realizó la reunión de Consejo señalada, después de conocer el informe ya referido relativo al recuento de las medidas de política monetaria que se habían acordado durante los meses previos, se pasó a los siguientes dos puntos incluidos en el orden del día. El primero, ya se ha dicho, relativo a apoyos cambiarios del exterior que se habían solicitado para que el gobierno del presidente López Portillo pudiera sortear la grave escasez de divisas que se vivía, aunque fuese tan sólo durante el resto de la administración que concluiría al cierre del mes de noviembre de ese año. El segundo punto, con el fin de determinar una política para esos meses restantes del sexenio, en relación a la administración de la reserva internacional del Banco de México.

De acuerdo con el plan enunciado, se explicó en el Consejo de Administración que se habían solicitado en el exterior tres apoyos de tipo cambiario a las siguientes instancias: Sistema de la Reserva Federal con una operación tipo “swap” por 700 millones de dólares; al gobierno de los Estados Unidos por 925 millones y al Banco de Pagos Internacionales (BIS), con sede en Ginebra, Suiza, también por 925 millones de dólares. En lo específico, el crédito comprometido por el gobierno de Estados Unidos se atendería con 325 millones adicionales por parte de la Reserva Federal y 600 millones por el Departamento del Tesoro. El primero de los tramos de la operación que sería aportado por la Reserva Federal en la modalidad

<sup>34</sup> *Ibid.*, Acta 2481, 26 de agosto de 1982, Libro 32, pp. 191-194.

<sup>35</sup> Esas operaciones ‘swap’ eran créditos de corto plazo en los que el banco central prestamista o el organismo internacional entregaba en préstamo moneda dura (dólares de los Estados Unidos) al banco central solicitante y éste entregaba en contrapartida en el mismo monto moneda propia. Al liquidarse el crédito en la moneda dura, el banco central prestatario recuperaba la cantidad entregada al amparo del ‘swap’ de su moneda propia.



“swap”, tendría un plazo de tres meses renovable por una sola vez y para los dos tramos restantes el plazo sería igual, aunque con renovación de hasta en tres ocasiones. Como garantías para esos apoyos se ofrecieron exportaciones por parte de Petróleos Mexicanos (Pemex) hasta por un importe de 2500 millones de dólares y de una manera supletoria la garantía adicional se completaría con 20 mil kilogramos de oro propiedad del Banco de México. Por último, con el fin de ofrecer cobertura al Banco de México por concepto de la aportación de dicha garantía, el gobierno federal le entregaría la factura de una compra de oro a futuro por ese mismo importe.<sup>36</sup>

Por su cuenta, la reserva internacional del Banco de México seguiría encontrándose bajo amenaza, en razón de que, aun con los apoyos del exterior que se estaban solicitando, las divisas seguirían estando inexorablemente muy limitadas para el gobierno de México dada la muy crítica situación que se vivía. Ante esa circunstancia, el punto álgido a discusión era si debían seguirse utilizando los recursos de la reserva internacional del Banco de México para liquidar importaciones imprescindibles y pagar vencimientos de la deuda externa, a pesar de que el saldo de ese acervo descendiera por debajo del límite legal mínimo que se le señalaba en el artículo 18 de la Ley Orgánica del Banco de México. Según esa disposición, el saldo de la reserva internacional debía ubicarse permanentemente en igual o superior nivel al 25 por ciento del pasivo total del instituto central.<sup>37</sup> Pero la decisión que ya había sido tomada en otras instancias superiores y que tan sólo fue de información para la Comisión de Cambios y Valores y para el Consejo de Administración del Banco de México, corrió en el sentido de que los fondos de la reserva internacional siguieran siendo utilizados para pagar importaciones prioritarias y vencimientos de deuda externa pública. Con respecto al saldo de dicho acervo, la decisión fue en el sentido de que pudiera permanecer por algún tiempo por debajo de su límite legal señalado en la Ley Orgánica. Y se agregó en el acta de Consejo correspondiente, que la anterior decisión había sido tomada “atendiendo la necesidad ineludible que se tiene de disponer de las citadas divisas para pagos y las operaciones señaladas, ya que, de otra forma, los quebrantos que podría sufrir la economía nacional serían de muy alta significación”. Con todo, se agregó el

<sup>36</sup> Banco de México, *Actas del Consejo...*, op. cit., Acta 2481, 26 de agosto de 1982, Libro 32, pp. 194-196.

<sup>37</sup> “Ley Orgánica del Banco de México...”, op. cit., t. II, p. 67.

comentario en el acta correspondiente a dicha sesión de Consejo, aunque tan sólo de pasada, que en el instituto central se harían todos los esfuerzos posibles con la finalidad de restaurar el nivel de dicho acervo por arriba de su límite legal.<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> Banco de México, *Actas del Consejo...*, *op. cit.*, Acta 2481, 26 de agosto de 1982, Libro 32, pp. 196-197.

## DEVALUACIÓN



## 5. LAS FUGAS DE CAPITAL

Para el presidente López Portillo, la gran fuga de capitales que se desató con furia creciente durante las etapas finales de su sexenio fue un fenómeno de inmensa preocupación personal y de gobierno, y fuerte impacto dramático. Las notas relativas a ese tema en el diario que llevó durante sus días en el poder, destilan un sentimiento muy evidente de angustia y desesperación. También de desconcierto. ¿Por qué? En esas notas es posible captar, primeramente, el elemento de la sorpresa, del azoro. ¡No lo esperaba! Así, en una entrada correspondiente al 7 de julio de 1981 López Portillo escribió: “De modo inesperado se precipitan los rumores devaluatorios y están saqueando al Banco de México. Es increíble lo que ocurre, pero ocurre”. Y en esas reacciones del presidente ante las fugas de capital, se aparecieron también las actitudes de la incredulidad y el rechazo: “... están saliendo muchos dólares, hay fuga de capitales. Alguien me quiere reproducir un clima como el de 1976. Rumores, fugas de dinero, intrigas. El año político de las decisiones graves. No acabo de entender qué pasa. Extraña psicosis”. Y en esas elucubraciones del mandatario, se advierte asimismo una actitud de desconcierto, de incompreensión: “Aquí siguen saliendo dólares... Los financieros no me explican a satisfacción la situación. No está claro si son movimientos de estación, pagos anticipados o qué diablos”. Y desde luego, siendo López Portillo como era, no podía faltar el elemento de paranoia con respecto a los extranjeros, de amenazas del exterior contra México: “No sé si de afuera empiezan a actuar, tratando de desestabilizarnos. Hay algo raro”. O más adelante, en esos apuntes autobiográficos el memorialista agregó que se empezaba a aclarar “la posición monetarista de E.U.A. con su juego de tasas de interés altas”, tal vez para succionar en favor de ese país el ahorro

mundial. Se trataba del “liberalismo a ultranza, de un neoconservadurismo fanático... Daño para muchos. Tragedia para el Tercer Mundo”. Por último, cabe destacar el sentimiento de traición que apareció en el espíritu de aquel presidente, de puñalada por la espalda: “El miedo, legítimo si se quiere, pero el miedo de los ricos insolidarios, ante el primer factor negativo nos agravó la crisis. Después, para justificar su abandono y cobardía, construyeron toda una teoría explicativa fundada en la calumnia...”<sup>1</sup>

En sus memorias López Portillo asentó que “la fuga masiva de capitales se inició por la baja del petróleo y no por otras razones”. La declaración es muy reveladora, en la medida en que permite confirmar la confusión que había en la mente de aquel presidente entre el detonante o banderazo de salida para el inicio de la salida de fondos —la caída de los precios del petróleo— y la causa originaria del fenómeno —la apreciación tan marcada del peso mexicano durante aquellos años de su periodo gubernamental. En ese orden, también fue muy evidente en aquel mandatario su intento por achacarle la causalidad de aquel fenómeno tan nocivo a la exclusiva gravitación de factores del exterior. Al respecto, el mandatario escribió en sus apuntes autobiográficos que “la desconfianza no se originó por actos del Gobierno, sino por fenómenos económicos fuera de nuestro control que, como el colapso de precios, llegaron del exterior”. La falsedad de esta afirmación es sobradamente evidente. Como se señala líneas atrás, la causa fundamental de las fugas de capital se derivó de manera directa de la política económica expansionista que esa administración había decidido seguir al menos desde fines del año 1978. O para decirlo en otras palabras: eran insostenibles los alegatos de inocencia por parte de la administración que gobernó el país de 1976 a 1982, en cuanto a las causas que dieron lugar a las fugas de capital. Pero don José López Portillo nunca fue un dechado de congruencias reflexivas. Así, al margen de tantas divagaciones distractivas, es posible, de todas maneras, encontrar en sus apuntes autobiográficos al menos una referencia a la causa verdadera de las fugas de capital. En ese sentido, a principios de noviembre de 1981 escribió en su bitácora de sexenio: “La situación económica se me ha deteriorado en función de un déficit muy severo... Peso sobrevaluado, fuga de capitales”.<sup>2</sup> La explicación era

<sup>1</sup> José López Portillo, *Mis Tiempos. Biografía y Testimonio Político*, México, Fernández Eds., 1988, t. II, pp. 1074, 1078, 1090, 1092 y 1079.

<sup>2</sup> *Ibid.*, p. 1112.

indudablemente correcta, pero López Portillo la enunciaba prácticamente sin convicción alguna. Es decir, como si no entendiera la semántica del vocablo “sobrevaluado”, sin conocimiento visible del significado del concepto y de sus implicaciones para la política económica.

En sus apuntes autobiográficos, el expresidente López Portillo hizo en efecto referencia a la “sobreevaluación y fugas de capital” y también, aunque visiblemente de manera no interconectada, a la “diferencia de los índices de inflación con los Estados Unidos”. De forma muy obvia, este último era el factor causal inmediato anterior que había dado lugar a la mencionada “sobreevaluación”; o sea, a la apreciación tan marcada a que había llegado el tipo de cambio real de la moneda mexicana.<sup>3</sup> Sin embargo, cabe hacer notar que referencia o enunciado no es equivalente a entendimiento o comprensión. Indudablemente, para entender los orígenes y las implicaciones de la sobreevaluación de la moneda nacional se necesitaba la explicación secuenciada de las causalidades subyacentes, algo que ni siquiera se intenta en esos apuntes autobiográficos del expresidente. Pero no únicamente los paradigmas de la ciencia económica, sino el más puro sentido común, podían indicar la secuencia de eventos que se habían encadenado para la conformación de la aludida sobreevaluación cambiaria. Desde luego, el principio de la enfermedad —el pecado original, en metáfora con la Biblia— se remontaba al momento en que el gobierno de López Portillo optó por aplicar una política económica expansiva con implicaciones inflacionistas. Acto seguido, por razón de las presiones alcistas que se habían desatado en la economía interna, se generaba el diferencial de tasas de inflación ya aludido entre México y los Estados Unidos. Así, con un régimen en el país de tipo de cambio controlado, lo que sucedió a continuación es que se concretaba la sobreevaluación de la moneda nacional, lo cual, en términos prácticos, significaba un encarecimiento general de la economía local con respecto a la de Estados Unidos y de manera más amplia con las del resto de los países del mundo. Y el desenlace es que, tarde o temprano, la sobreevaluación de la moneda local terminaba por desatar la muy temida fuga masiva de capitales. Ante la sobreevaluación, los agentes económicos decidían expatriar sus ahorros para protegerlos de una eventual corrección del tipo de cambio de la moneda mexicana. Y en

---

<sup>3</sup> *Ibid.*, p. 1978.

términos coloquiales, esa corrección del tipo de cambio se conocía con el nombre pedestre de devaluación.

La causa fundamental, ya se ha dicho, de la gran fuga de capitales que se desató hacia finales del sexenio de López Portillo fue la sobrevaluación de la moneda. Pero la historia también registra la ocurrencia de al menos dos banderazos de inicio para esas fugas. El primero de ellos, ya mencionado, fue la caída de los precios del crudo cuando, López Portillo *dixit*, el petróleo se había convertido en el eje de la confianza para ese sexenio. Y un segundo banderazo de salida para las fugas de capital lo dio el propio presidente López Portillo cuando en un esfuerzo de comunicación incurrió en un error de inmensa gravedad. El dislate se cometió en ocasión de una entrevista de prensa que aquel mandatario concedió a los corresponsales extranjeros acreditados en México, a mediados de julio de 1981. Al respecto, el expresidente escribió en sus apuntes autobiográficos: “Las preguntas de siempre, de esas que evidencian problemas de los que uno no quisiera hablar, porque causan lo que suponen. Pero ya está en la lengua de todos los problemas de la paridad y la alarma, y declaré, terminante, que defenderé al peso como un perro”. La declaración fue terriblemente lesiva para la figura de aquel presidente “hasta entonces absolutamente respetada”. Y las reacciones de ese memorialista a tan desafortunado exabrupto quedaron contenidas en esos pasajes de su diario “... pontífices de la insolidaridad que se desentendieron del propósito y me dejaron solo...”, pero no hay referencia directa alguna a los efectos que aquel dislate declarativo monumental pudo haber tenido en el mercado cambiario, si bien no inmediatamente, sí con el paso del tiempo.<sup>4</sup>

No existe en la ciencia económica un método o un procedimiento para determinar con toda exactitud cuando una moneda ha llegado a un nivel de sobrevaluación, ni tampoco para medir la magnitud precisa de la sobrevaluación. Sin embargo, en la historia económica se han observado casos tan excesivos de apreciación del tipo de cambio real que para ser notados no se ha requerido de esa medición exacta del fenómeno. Uno de esos casos se concretó de manera muy visible en México, durante los años finales del sexenio del presidente López Portillo. También, no por casualidad, durante el gobierno anterior del presidente Echeverría. Y cuando este fenómeno de encarecimiento general de la economía interna frente al exterior se volvía

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, p. 1085.



muy extremo y visible, solo tenía para su solución dos posibles caminos de salida. El primero de ellos podía consistir, al menos desde el punto de vista teórico, en dar lugar en la economía local a un proceso de deflación (es decir, lo opuesto a la inflación, que significaba una reducción del nivel general de precios) a manera de restaurar el nivel de equilibrio del tipo de cambio real. En términos intuitivos, esta restauración del equilibrio del tipo de cambio real podía entenderse como un emparejamiento en su poder de compra de los precios internos con los del exterior. De entrada, cabe aclarar que, desde un punto de vista práctico, esta opción de solución se presentaba totalmente inviable al menos por dos razones. La inicial, era la imposibilidad de aplicar una gran deflación en una economía moderna como era la mexicana en ese tiempo, en donde muchos precios y en particular los salarios nominales, estaban determinados contractualmente. Además, la magnitud a que había llegado la sobrevaluación habría requerido una deflación de un tamaño imposible tan siquiera de considerar en términos operativos. La otra y segunda posibilidad de solución que se presentaba para la sobrevaluación del tipo de cambio era la devaluación cambiaria. Es decir, un ajuste hacia arriba del precio en moneda nacional del dólar de Estados Unidos. Pero esa era precisamente la salida a la cual se negaba de manera tajante el presidente López Portillo a esas alturas de su sexenio, bajo el argumento de que “presidente que devalúa, se devalúa”.<sup>5</sup>

¿A cuánto ascendía la sobrevaluación a que había llegado el peso mexicano en esa época? Como ya se ha dicho, nunca se ha contado con un método exacto de medición para el fenómeno de las tendencias modificatorias del tipo de cambio real de una moneda. Sin embargo, en su libro *La Economía Presidencial* el ensayista Gabriel Zaid ofrece una primera estimación del fenómeno: “En el tercer trimestre de 1981, los precios al menudeo habían subido 130 por ciento con respecto al primer año del sexenio, mientras que el dólar no había subido más que 10 por ciento”.<sup>6</sup> Era, según ese escritor, “la barata del sexenio”. De hecho, una mera comparación simple de los diferenciales de inflación entre México y Estados Unidos ofrecía una buena medición aproximada de la sobrevaluación en esos años.

<sup>5</sup> Ver, por ejemplo, Enrique Campos Suárez, “Presidente que devalúa, se devalúa”, *El Economista*, 11 de marzo de 2020.

<sup>6</sup> Gabriel Zaid, *La Economía Presidencial*, México, Ed. Vuelta, 1987, p. 75.

¿Había sido informado en su momento el presidente López Portillo del concepto de la sobrevaluación de la moneda? Probablemente sí, aunque posiblemente nunca comprendió plenamente sus implicaciones para el comportamiento de los agentes económicos. Así, tal vez en razón de que estaba al menos avisado del fenómeno, fue que, en ocasión de la Quinta Reunión de la República, en febrero de 1982, al improvisar en su discurso señaló: “Defendamos nuestro peso, que no es necesariamente sobrevaluado...”. Sin embargo, es probable que ya en retrospectiva, cuando a mediados de los años ochenta escribió sus memorias, el expresidente se haya enterado con mayor precisión de lo que significaba el concepto de la sobrevaluación y al hacer un balance muy pormenorizado del año 1981, crítico para su gobierno, explicó que “nuestra abundancia motivó un aumento inusitado del turismo nacional que salía del país, no solo a disfrutar sino, fundamentalmente, a comprar, incentivado, además, por un tipo de cambio ya sobrevaluado y por expectativas de devaluación...”. Y en ese mismo balance de 1981, en un pasaje también revelador escribió aquel exmandatario que “al abrirse la diferencia de inflación con los E.U.A., resultaba una grave disparidad cambiaria, que propiciaba especulación y fuga de capitales”. Y en la nota de pie de página correspondiente a esa última afirmación se encuentra la que podría ser para López Portillo su prueba incriminatoria irrefutable: “Los criterios ortodoxos, que establecen la paridad de equilibrio conforme al diferencial de inflación entre México y el exterior, señalaban en 1981 una sobrevaluación del orden de 43 por ciento, lo que significaba llevar el tipo de cambio a 35 pesos por dólar, aproximadamente”.<sup>7</sup> A explicación no pedida, reza el viejo refrán, acusación manifiesta.

Entre las defensas de la paridad que aquella administración intentó aplicar estuvo el programa de desliz del tipo de cambio que se puso en vigor a partir de principios de 1981. Según la edición del Informe del Banco de México para dicho año, ese desliz se inició a una tasa anual de 8 por ciento en el primer trimestre. A continuación, el desliz se aumentó a 10.7 por ciento durante el segundo trimestre; se elevó de nueva cuenta en el tercero de esos periodos a 12.4 por ciento y una vez más a 16.2 por ciento anual en el cuarto trimestre. Y ya no hubo tiempo para imprimirle mayor velocidad a ese desliz, toda vez que la devaluación que se intentaba impedir a toda costa, se

---

<sup>7</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. II, pp. 1142, 1151 y 1168.

anunció en febrero de 1982. Tan solo una mirada a vuelo de pájaro confirma la insuficiencia de esa medida en razón de que mientras en 1981 la inflación general anual se ubicó en 28.7 por ciento, el desliz que se aplicó al tipo de cambio sumó en el año tan sólo 12.4 por ciento. O sea, que el programa de desliz en nada ayudó a corregir el proceso de sobrevaluación que se venía dando desde principios del sexenio.<sup>8</sup>

En su momento, el ensayista Gabriel Zaid hizo una crítica devastadora al programa de deslizamiento del tipo de cambio de cuatro centavos diarios que se aplicó a lo largo de ese año de 1981. Tomando en cuenta los diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos (42 por ciento contra 14 por ciento) y de niveles de inflación (30 por ciento contra 3 por ciento), dicho autor demostró que para que un inversionista quedara indiferente entre hacer la misma inversión en México o en el mencionado país del norte el desliz debería haber sido de nueve centavos diarios en lugar de cuatro. Así, al acordar una devaluación diaria de tan solo cuatro centavos, la combinación de la política cambiaria y de la política interna de tasas de interés estaba implícitamente favoreciendo o impulsando la inversión financiera hacia los Estados Unidos.<sup>9</sup>

En la medida en que la sobrevaluación de la moneda nacional se fue agrandando, al Banco de México le debe haber resultado crecientemente más difícil participar en la defensa del tipo de cambio. No debe caber duda de que si hubiera estado en su posibilidad hacerlo, en congruencia con los principios universales de la banca central habría hecho esa defensa de una manera muy diferente a como se propuso desde la presidencia. E indudablemente, esa manera habría consistido en impulsar una política económica que no fuera conducente a generar inflación. Es decir, una política con finanzas públicas sanas y un manejo monetario prudente. Con todo, dentro de aquellas circunstancias que estuvieron marcadas por una política inflacionista y que, por tanto, deben seguramente haberse vuelto cada vez más complicadas, el Banco de México hacía lo que estaba a su alcance para coadyuvar a que se mantuviera la estabilidad cambiaria. Un caso ilustrativo se dio en junio de 1980 en ocasión de que el Consejo Regional de la sucursal Guadalajara fuera invitado en pleno a asistir a una sesión del

<sup>8</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1981, p. 34.

<sup>9</sup> Gabriel Zaid, "Los cuatro centavos diarios", en *La Economía Presidencial*, pp. 50-55.

Consejo de Administración. Y en dicha reunión, uno de los ilustres visitantes, el empresario jalisciense Ignacio Aranguren, sacó a colación el tema candente de la sustentabilidad de la paridad. Así, habiéndose expresado en esa junta preocupación por “el debilitamiento del ritmo de crecimiento de las exportaciones de manufacturas”, el señor Aranguren intervino para señalar, respecto del problema planteado, que había también que considerar “la conveniencia de realizar ajustes en el tipo de cambio para adecuarlo a los requerimientos de las mencionadas ventas al exterior”. A continuación, en cuidadosa réplica, el director general, Romero Kolbeck, explicó que “presionar a la baja al peso frente al dólar podría tener amplios efectos negativos, incluso en el incremento de demandas laborales”. Y desde el punto de vista de las consideraciones de balanza de pagos, “bien podríamos estar revaluando la moneda nacional aun cuando esto no se hará dado los inconvenientes que entrañaría dicha política”. Tan la situación del tipo de cambio se presentaba desahogada, concluyó el banquero central en aquella sesión de Consejo, que el Banco de México estaba “siguiendo la política de retirar de dicho mercado —o sea, del mercado cambiario— excedentes de divisas”.<sup>10</sup>

Episodios semejantes al evocado se han de haber producido en número importante durante aquellas épocas que estuvieron marcadas por la inflación y por la sobrevaluación de la moneda. En confesión personal, en una plática privada que tuvo lugar en el año 1985, el economista Gustavo Romero Kolbeck explicó el brete comunicacional en el que lo metió siendo cabeza del Banco de México la sobrevaluación de la paridad, que se ampliaba de manera continua. Ante la pregunta reiterada por los reporteros en todos los eventos públicos: ¿habrá devaluación?, el funcionario se encontraba prácticamente sin respuesta posible. En caso de contestar afirmativamente, en ese momento firmaba su sentencia de muerte como servidor público; si respondía que *quién sabe* la respuesta se entendía como que sí sucedería y en caso de responder no, nadie le creería.<sup>11</sup> Y, además, en adición a todas esas dificultades en materia de comunicación, amenazaba como telón de fondo la desconfianza personal que le guardaba el presidente López Portillo a todo lo que sonara al Banco de México. En la nota de sus memorias relativa al episodio en que proclamó que defendería al peso como perro, agregó a

<sup>10</sup> Banco de México, *Actas del Consejo de Administración*, Acta 2458, 24 de junio de 1980, Libro 10, pp. 61-63.

<sup>11</sup> Entrevista Gustavo Romero Kolbeck-Eduardo Turrent Díaz (ETD), marzo de 1985.

continuación con un espíritu claramente acusatorio: “Lo malo es no sentir la solidaridad de los responsables del área”. Y en un sentido parecido señaló hacia diciembre de ese año que al enterarse todos los días del saldo de la reserva de divisas del Banco de México, faltaba “explicación racional de la salida de dólares que, por la naturaleza de los registros, eran pagos, muchos y cuantiosos, anticipados por compras en el exterior, que las estadísticas y controles no reportaban como ingresos de mercancías”.<sup>12</sup>

En fin, ya en una situación de elevada inflación y muy avanzada sobrevaluación del tipo de cambio, era realmente poco lo que la banca central podía hacer para defender la paridad cambiaria más que proclamar públicamente que poseía una reserva internacional cuantiosa, además de mantenerla en disposición para intervenir en el mercado de cambios cuando la demanda de dólares sobrepasara a la oferta. No había duda de las finalidades que se asignaban a la reserva internacional y a ello se alude explícitamente en el Informe Anual del Banco de México para el año 1981: “Las reservas primaria y secundaria garantizan la libre convertibilidad y transferibilidad de nuestra moneda, el cumplimiento oportuno de nuestras obligaciones internacionales y la estabilidad de nuestro sistema cambiario”. La reserva primaria bruta se integraba con todos los recursos en divisas disponibles para el Banco de México, tanto en metales como en inversiones de gran liquidez. Por su parte, la llamada reserva secundaria se integraba con la capacidad de giro del país en el Fondo Monetario Internacional y los convenios de cooperación monetaria que se tenían suscritos con la Reserva Federal y la Tesorería de los Estados Unidos, además de con otros tres países: Francia, España e Israel. Y el punto a considerar era la forma en que ambos saldos se habían incrementado al cierre de 1981 con respecto a su nivel de cierre del año anterior. La reserva primaria había pasado de 4 003 a 5 035 millones de dólares, aunque el monto de la reserva secundaria se había mantenido aproximadamente estable en poco más de 5 700 millones de dólares. Y desde luego, ninguna mención es posible encontrar en esa publicación a las fugas de capital que se habían iniciado en grande a partir de junio de ese año.<sup>13</sup>

Aunque con sus limitaciones en términos de monto —los activos de divisas de un banco central son siempre finitos y de magnitud relativamente

<sup>12</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. II, pp. 1084 y 1136.

<sup>13</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1981, pp. 31-33.

pequeña frente a los volúmenes a que puede llegar la especulación—, la reserva internacional del Banco podía ser indudablemente un instrumento útil para la defensa de la paridad. En paralelismo metafórico, también el presidente López Portillo creyó contar en esa coyuntura histórica con reservas muy vastas de capacidad retórica que decidió poner al servicio de la defensa de la paridad. Según confesión propia, aspiró a recrear en ese episodio la experiencia a cuando mediante su discurso inaugural logró mesmerizar a la nación mexicana para restaurar la confianza colectiva en sus gobernantes. La pretensión no obtuvo el éxito esperado por una razón monda y lironda: porque se había tratado de una problemática totalmente diferente, restaurar la confianza pública en el país, que defender a un tipo de cambio que, con muy buenas razones, los agentes económicos percibían como demasiado sobrevaluado y que presentían en peligro de crisis cambiaria. De cualquier manera, aquel mandatario se entregó con toda convicción a ese intento de defensa mediante sus talentos de tribuno. Sin dejo de modestia, López Portillo llegó a escribir en sus memorias que con motivo de su redacción, años después llegó a releer aquellas improvisaciones y le parecieron “algunas bastante buenas, me conmuevo: no pude acreditar razón contra el egoísmo”. La primera de esas intervenciones oratorias en defensa de la paridad del peso mexicano se produjo en ocasión de una entrevista de prensa a la que López Portillo accedió el 13 de julio de 1981:

“Resolvamos con quién vamos a solidarizarnos, si con nuestro país, que es esta tierra, nuestros padres, nuestros hijos, o con economías ajenas, a las que vamos a premiar con nuestro miedo, nuestro pánico, nuestra ingenuidad. ¿Vamos a premiar el manipuleo, la mala información, el mercado especulativo de ‘futuros’ del peso que hay en E.U.A. y que se tasa como el café en la Bolsa, negociando así el futuro de un país? No dejemos en manos de manipuladores y de especuladores la salud y la economía de México”.<sup>14</sup>

“Creía yo en la comunicación; en mi obligación de informar. Y suponía, a veces, que informando, comunicando, la realidad se hacía comprensible y posible la comprensión”, escribió López Portillo en sus memorias. En ese orden, fue dentro de ese esfuerzo por defender al régimen cambiario

---

<sup>14</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. II, pp. 1081 y 1093.

mediante la palabra, que en un dislate cometido ante la prensa extranjera acreditada en México aquel presidente cayó en el gran error de decir que defendería al peso “como perro” y lo dijo “con el rostro crispado y enseñando los puños”. Pero a pesar de las muy negativas repercusiones que tuvo ese indudable error comunicacional, López Portillo persistió en el enfoque de defender a la paridad mediante la oratoria: “Tenía, tengo, fe en la fuerza convocatoria y convincente de la palabra, del logos al verbo; de Adán que da nombre a las cosas, a Freud, que las sublima”. Así, la más importante de esas improvisaciones retóricas tuvo lugar con motivo de la última Reunión de la República en ese sexenio, que tuvo verificativo en febrero de 1982:

“Por eso hemos puesto a flotar al peso y para compensar su ritmo de flotación, hemos establecido aranceles y restablecido el sistema de licencias. No importaciones de lujo, no irnos al extranjero, por más barato que sea... Yo los invito a hacer el turismo en México. No adquiramos en el extranjero inmuebles de lujo para asegurar fortuna... [No] traicionemos el espíritu de la ley; no nos traicionemos unos a otros... actuemos como mexicanos, no como extranjeros vergonzantes... Estamos dándole ritmo al valor de nuestra moneda con el desliz, con los aranceles, con las licencias y con los estímulos y fomento de las exportaciones. Esa es la estructura que conviene al país... la que me he comprometido a defender como perro... Esa es la estructura que le hemos dado a nuestra política monetaria, porque no queremos hacerle el juego a la parte más despreciable de la sociedad: aquéllos que se enriquecen con la especulación y con el fracaso de los demás... ¿A quién interesa... que cambiemos nuestra política monetaria?... no a intereses mexicanos. Por eso les pido con todo énfasis, con toda pasión: sigamos defendiendo... no caigamos en el pánico, en especulaciones, en trampas... Si tenemos el privilegio de ser mexicanos, actuemos como tales. Combatamos el contrabando... Impulsemos nuestras exportaciones y realicemos un esfuerzo supremo para atraer turismo... A eso los invito. No salgan. No traigan. Ayuden al país, ayudémonos todos...”<sup>15</sup>

El presidente López Portillo entendió muy bien, aunque a toro pasado, la futilidad de aquel esfuerzo comunicacional. Sin embargo, por desgracia nunca intentó comprender las razones profundas de ese fracaso. Poniendo atención en lo primero, apuntó en sus memorias que aquella última reunión de la

<sup>15</sup> *Ibid.*, p. 1168.

República fue “nueva ocasión para que la sinceridad presidencial despertara la alarma de los intereses insolidarios. Y yo creyendo, sinceramente, que con la palabra se comunicaba, se entendía, se tranquilizaba... Los dólares, con o sin discurso, hubieran salido de todos modos. Yo levanté un espejo e hice una pública llamada a la solidaridad nacional...”<sup>16</sup> Pero aparte de ese lamento retrospectivo, como ya se ha planteado no es posible encontrar en aquellas páginas autobiográficas de López Portillo la más mínima intención analítica por entender las motivaciones de los especuladores, por ponerse en sus zapatos. Para empezar, era totalmente falso, como lo afirma el expresidente en sus memorias, que “las fuerzas desestabilizadoras de afuera venían...”, que no era a “intereses mexicanos” a los que convenía que aquella administración cambiara su política monetaria. La afirmación es visiblemente errónea. Hacia 1979 y 1980 pero principalmente durante 1981, los mexicanos que viajaban al extranjero caían muy pronto en la cuenta del muy obvio encarecimiento de México y el abaratamiento consiguiente de lugares tradicionalmente muy onerosos, como Nueva York, París, Londres o Tokio. De dicha observación debe haber mediado tan solo un paso para que algunos de esos viajeros empezaran a deducir que la marcada apreciación a que había llegado la moneda mexicana era insostenible y que su mantenimiento no podría durar indefinidamente. Esto último, aunque dijera lo que dijera en contrario en sus discursos y declaraciones el presidente de la República.

Los ciudadanos que pueblan un país no son como los desea o imagina el gobernante soñador. Así lo debe entender el verdadero estadista. López Portillo debió conocer la reacción usual de las mayorías frente a la posibilidad de que hubiese un ajuste cambiario, en especial cuando contaban, y mucho, dos experiencias previas: primera, el privilegio de haber fungido como secretario de Hacienda y, segunda, el haber sido testigo, ya en calidad de candidato y presidente electo, del proceso devaluatorio del año 1976. No había que rasgarse las vestiduras con falsas concepciones. Los empresarios buscan siempre maximizar las ganancias en sus negocios; los consumidores, obtener la mejor oferta y los ahorradores, optimizar la protección del patrimonio ahorrado. Si estos últimos empiezan a percibir el peligro de una devaluación cambiaria, procurarán pasar sus ahorros a una divisa más segura,

---

<sup>16</sup> *Ibid.*, p. 1169.



como el dólar. La actitud puede parecer mezquina, egoísta, rastrera, pero es real y además completamente racional.

La inclinación a comprar barato y vender más caro es consustancial al ser humano. El arbitraje consiste en realizar una operación de esa naturaleza, pero en forma simultánea. La especulación, por su parte, radica en comprar algo con la esperanza de venderlo más tarde a un precio más elevado. Eso es lo que hacían en México los especuladores en el mercado cambiario durante aquellos tiempos agitados de 1981 y principios de 1982. Y actuaban de esa manera, en razón de que el dólar se encontraba ridículamente barato en su cotización en pesos y era de esperarse que el tipo de cambio se ajustase pronto a un nivel más realista. Proteger los ahorros mediante esa operación era una conducta racional, aunque en lo colectivo resultara perjudicial para el país. Pero el ciudadano, al intentar proteger su patrimonio familiar nunca piensa en lo colectivo, ni tiene por qué hacerlo. No es su papel. Reflexionar en términos del bienestar colectivo es sólo obligación de las altas autoridades.

Aquel mandatario (López Portillo) debió ser informado de la manera en que en México se formaban las expectativas sobre el tipo de cambio. El ciudadano mexicano, por razones obvias, siempre estaba muy atento a los indicadores que le permitieran decidir si el tipo de cambio vigente podía mantenerse. Las indicaciones de sobrevaluación siempre habían sido interpretadas como indicios de la debilidad de la paridad en vigor. Y a falta de otros indicadores confiables, se encontraba orientación en el rumor, en la conseja confidencial, en la conjetura. La orientación podía provenir de quien sí tenía acceso a los indicadores confiables o de los asesores profesionales que brindaban su recomendación por una remuneración pecuniaria. Y por esa asesoría, por lo menos algún segmento del público estaba en posibilidad de conocer que en el caso de México, hacia las postrimerías del sexenio de López Portillo, no sólo se trataba de la sobrevaluación del tipo de cambio, sino de la deuda externa que había crecido de manera exorbitada, de las finanzas públicas que estaban muy desordenadas, de la elevada inflación interna y su diferencial con la inflación en el exterior, principalmente en los Estados Unidos, del muy importante déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, del financiamiento externo que ya sólo se conseguía de corto plazo.

Al igual que las corridas bancarias, los ataques especulativos contra las monedas nacionales son fenómenos que se gestan en forma larvada. Así, cuando la masa crítica ha adquirido suficiente volumen, al menor y menos previsto indicio se desata la estampida. De este hecho, de vigencia universal, debió haber sido informado el presidente López Portillo por sus asesores económicos. Si no ocurrió de esa manera, la omisión fue de esos asesores y en última instancia de su jefe, que tenía en sus manos todo el poder.

Esos mismos asesores debieron haber advertido al presidente López Portillo que si algún objetivo de la política pública no era posible concertar o negociar con los grupos de poder de la sociedad ése era el caso del mantenimiento de la paridad del tipo de cambio. El mero intento de negociar ese asunto, se interpretaría de inmediato como la señal para salir corriendo en busca de la protección del dólar. De esa forma, la intención individual por ser el beneficiado único, termina por llevar a la totalidad (a la gran masa) la conducta no deseada por la autoridad. Hacia finales del sexenio de López Portillo, el dólar ya estaba muy barato para los mexicanos. La primera señal para que se desatara en grande la fuga de capitales en contra de la moneda nacional —la “sacadera de dólares”, según la expresión propia de López Portillo— fue la caída del precio internacional del petróleo hacía junio de 1981. Poco tiempo después, ese mismo presidente dio un banderazo de salida adicional a la estampida cuando declaró que defendería al peso “como perro”. Más adelante, ya en febrero de 1982, emitió una nueva convocatoria para contribuir a mantener la paridad estable. Todo en vano. La devaluación se anunciaría el 17 de febrero de 1982.

En el episodio de las fugas de capital que se escenificó durante el segundo semestre del año 1981 y principios de 1982 hubo tres variables clave necesitadas de estimación. La primera de ellas fue sobre el monto de la sobrevaluación, la cual, como ya se ha visto aquí, fue la causa originaria de las especulaciones cambiarias. A continuación, también parecía necesario hacer una estimación del capital que se fugó y a la vez del monto de crédito externo que se aplicó al financiamiento de las fugas de capital. Esto último, con la idea de poder vencer a la especulación y de esa manera conservar el régimen cambiario en vigor con su desliz preanunciado, como lo había prometido con determinación perruna el mandatario. Según el presidente López Portillo, originalmente se había programado para el año de 1981 un monto

de endeudamiento externo para el sector público de, aproximadamente, 5 mil millones de dólares. Sin embargo, a final de cuentas esa cantidad casi se cuadruplicó, para ubicarse en alrededor de 19 mil millones de dólares. ¿Qué pasó? En términos muy gruesos, de ese diferencial de aproximadamente 14 mil millones de dólares, 10 mil se aplicaron a absorber el costo de la caída de los precios del petróleo y de otras exportaciones, el cual ascendió en opinión de aquel presidente a 10 mil millones de la moneda estadounidense. Presumiblemente, el remanente por 4 mil millones se aplicó al ya mencionado financiamiento de las fugas de capital.<sup>17</sup>

¿Incurrió aquella administración en la práctica de financiar mediante crédito externo las salidas de capital, con el fin de poder sostener el esquema cambiario en vigor con un desliz preanunciado? El propio presidente López Portillo lo admite en sus memorias. Al respecto, primero señala ese memorialista que los dólares excedentes de las ventas de petróleo “se destinaron a otras inversiones, como lo he explicado, y cuando se pervirtió la economía a financiar demanda de dólares que resultaron a cargo del déficit público”. Y más adelante añade en ese mismo sentido aquel mandatario, que “cuando fuimos cuantificando el daño combinado de precio de petróleo y alza de intereses... resolví seguir adelante y autoricé contratar deuda por arriba de lo programado...”. Y al proceder de esa manera, acepta López Portillo en sus memorias, “implícitamente aceptaba financiar la fuga de capitales, consecuencia morbosa del libre cambio, en proporción desconocida...”.<sup>18</sup>

Explicada la política cambiaria en esa forma, el lector se siente tentado a considerar como un instrumento operativo adicional para intentar defender al tipo de cambio, al financiamiento mediante deuda de las fugas de capital. Pero ese argumento parece dudoso y de hecho resulta totalmente falso. Ello, en la medida en que el financiamiento de las fugas por conducto de crédito externo no estaba dirigido, ni tenía la capacidad, para incidir sobre la causa fundamental de esas fugas que era la sobrevaluación de la moneda. En este sentido, se presenta una gran diferencia operativa con el desliz que se puso en operación y cuya acción sí estaba en posibilidad de tener efecto sobre ese último factor. Pero si este último era el caso, ¿por cuáles razones la puesta en ejecución del desliz no fue capaz de detener las fugas de capital y, en última

<sup>17</sup> *Ibid.*, p. 1147.

<sup>18</sup> *Ibid.*, pp.1151–1152.

instancia, impedir la devaluación? La primera razón, es que esa puesta en ejecución fue muy tardía, cuando a principios de 1981 ya la sobrevaluación se encontraba muy avanzada con una magnitud de más de 40 por ciento. Y la segunda razón, también determinante, es que el ritmo del desliz se aplicó a una velocidad totalmente insuficiente, incapaz de incidir, aunque fuese marginalmente, sobre el monto de la sobrevaluación. Con lo que, en términos de la terminología de la medicina, el financiamiento mediante deuda de las fugas de capital nunca pudo haber llegado a la categoría de medicina curativa y se quedó tan solo en mero paliativo.

## 6. DESENLACE

La primera referencia en los apuntes autobiográficos del presidente López Portillo al tema de los rumores de devaluación se remonta a principios del mes de julio de 1981. Toda vez que la política de desliz se había puesto en ejecución desde los inicios de ese año, el hecho quiere decir que el deslizamiento cambiario se adoptó de preferencia en respuesta al fenómeno de la sobrevaluación del tipo de cambio y a las dificultades que estaba provocando en el frente de la balanza en cuenta corriente y no para enfrentar las fugas de capital y la eventual posibilidad de una crisis devaluatoria. Esa posibilidad se empezó a vislumbrar después de la caída del precio del petróleo, en junio de 1981, y la cual, como ya se ha visto, hizo las veces de banderazo de salida para las fugas masivas de capital que tuvieron como causa principal la sobrevaluación tan marcada a la que las políticas expansionistas habían llevado a la moneda nacional. De manera comprensible, el presidente López Portillo veía a la posibilidad de la devaluación como una catástrofe que, sin confesarlo abiertamente en sus memorias, resultaría, de ocurrir, tremendamente lesiva para su prestigio como gobernante y para el juicio histórico de su gobierno. Además, pesaba en el panorama el agravante de que en el lado técnico ese mandatario nunca entendió plenamente las implicaciones del fenómeno de la sobrevaluación cambiaria. Era una de las varias razones por las cuales ese presidente se sentía tan cómodo con el ala heterodoxa en su gabinete económico. Los integrantes de esa ala, quizás por razón de su formación académica, no manejaban el concepto del tipo de cambio real y sus tendencias, un tema que siempre le resultó a López Portillo sumamente desagradable de escuchar. Esto último, tal vez en razón de que le desensamblaba su argumentación personal en el sentido de que las causas principales

de los problemas de balanza de pagos que habían atacado tenían su origen en el exterior. De ahí su explicación de que “convencido como estaba de la potencialidad del país y de la conveniencia de nuestros proyectos... me resistía yo a frenar la economía. La reajustaba sin entrar a la catástrofe de la devaluación repentina y fuerte”.<sup>1</sup>

De manera muy categórica, hacia julio de 1981 el presidente López Portillo escribió en sus memorias: “Fui terminante: no devalúo de golpe”. Así, en respuesta a los problemas de balanza de pagos que se padecían y a las fugas de capital que se habían desatado con furor se optó por una política distinta: continuar con el desliz, aunque a un ritmo ligeramente mayor, imponer mayores aranceles y controles cuantitativos a las importaciones, medidas de impulso a las exportaciones y un recorte al presupuesto de gastos del gobierno de magnitud apenas cosmética. En palabras de López Portillo, se optó por una devaluación gradual mediante el deslizamiento, en lugar de una devaluación brusca, pero de una sola vez. Con esa decisión, escondido quedó atrás —al menos por algún tiempo— el enfrentamiento que se había suscitado en el gabinete económico entre estructuralistas y monetaristas, con estos últimos recomendando desde esos tiempos la conveniencia de una devaluación drástica. Al respecto, en sus memorias el expresidente señaló que “en 1981 había quienes recomendaban, desde julio, devaluar bruscamente y disminuir gasto público para corregir la inflación y los efectos combinados de las altas tasas de interés y baja del precio del petróleo...”. Frente a ellos, la opción que gustó al presidente fue bastante distinta. Así, estando los integrantes del bando heterodoxo “a regañadientes en desacuerdo con frenar el gasto público, no recomendaban la devaluación brusca sino deslizante, y un control selectivo de importaciones para disminuir déficit en balanza de pagos y presiones devaluatorias”. Después de escuchar lo anterior, cabe destacar que ninguno de los dos bandos en contención expresó preocupación por resolver, o al menos paliar, la causa esencial de las fugas de capital que era la marcada sobrevaluación del tipo de cambio.<sup>2</sup>

En consecuencia, en aquella coyuntura de crisis en gestación, el desliz del tipo de cambio adquirió una gran importancia para las altas autoridades del país y en especial para el presidente López Portillo. Ello, en razón de que

<sup>1</sup> José López Portillo, *Mis Tiempos. Biografía y Testimonio Político*, México, Fernández Eds., 1988, t. II, pp. 1078 y 1093.

<sup>2</sup> *Ibid.*, pp. 1082, 1084 y 1144.

había sido convertido en el instrumento principal para enfrentar los problemas de balanza de pagos que habían empezado a aflorar. Al respecto, en las memorias de aquel mandatario es posible leer sobre un episodio en esta materia que debió haber tenido mucha relevancia para él en su momento. La anotación, del 19 de julio de 1981, merece la cita completa no únicamente por su contenido premonitorio sino también en razón de que ofrece un atisbo psicoanalítico a la extraña personalidad del presidente López Portillo y, todavía más, a su enredada manera de reflexionar. Es decir, de extraer conclusiones de premisas previamente analizadas y evaluadas: “Mañana empieza una semana crítica. Hoy instruí a Romero Kolbeck (cabeza del Banco de México) para que hable con los banqueros y les pida colaboración para deslizar el peso sin brusquedades. Los desgraciados lo están abandonando y eso no se vale; menos conmigo que les he dado todas las facilidades acordes con el progreso y estabilidad del país. He aceptado, inclusive, hasta la afrenta de que me crean de derecha y pro empresarial y ahora estos desgraciados especulan en forma inicua. Estoy dispuesto a todo, hasta a nacionalizar la banca, si estos señores me fallan y siguen especulando. No es mucho lo que les pido: que me ayuden a deslizar, sin saltos bruscos. Pero son agentes de intereses extranjeros en negocios fríos, que no tenemos por qué sufrir. Estoy dispuesto a dar la batalla. Ya me comprometí y adelante. En fin, la semana próxima es importante... Otra vez, como en 1976, se mueven tortuosamente los administradores del dinero. Repensé en nacionalizar la banca; pero no estaba maduro el ambiente. Yo mantenía la esperanza de que los factores externos se aliviaran. Las cosas tienen sus tiempos”.<sup>3</sup>

Como ya se ha insinuado, no parecía haber conocimientos administrativos fundamentales ni mucha lógica deductiva en el pensamiento del presidente López Portillo. En primer lugar, parece sugerir el presidente López Portillo en ese extraño pasaje que el nivel y la trayectoria del tipo de cambio dependían de la voluntad de los banqueros y de los bancos y estos últimos “desgraciados lo están abandonando”. Desde luego, el argumento era totalmente falso. En el orden administrativo, era totalmente innecesario que el director del Banco de México solicitara la colaboración de los banqueros “para deslizar el peso sin brusquedades”. En ese frente, la relación del Banco de México con las instituciones de la banca comercial era de

---

<sup>3</sup> *Ibid.*, p. 1087.

autoridad regulatoria y bastaba una simple circular dando la instrucción de aplicar un desliz gradual al tipo de cambio, para que tuvieran la obligación insalvable de tenerlo que hacer. Y un tercer aspecto insalvable, era el de personalizar —subordinar a la figura imperial de la autoridad— la aplicación de las políticas públicas. ¿Cómo se atrevían los banqueros a no plegarse a la voluntad del presidente, él que les había dado “todas las facilidades acordes con el progreso y estabilidad del país”? Y en un orden de ideas parecido, López Portillo nunca pudo demostrar ni que los bancos como instituciones habían especulado, ni que los banqueros, al igual que los propios bancos, fueran “agentes de intereses extranjeros en negocios fríos” que se movían “tortuosamente...”. Por último, lo más destacable en ese mar de imprecisiones y de contradicciones: el inmenso salto al vacío que significaba subordinar un fenómeno muy complejo de tipo estructural —la propiedad de la banca— a un problema de mera manifestación coyuntural —el surgimiento de fugas de capital. Pero contra toda lógica, López Portillo explotó de manera sanguínea en sus memorias: “Estoy dispuesto a todo, hasta a nacionalizar la banca, si estos señores me fallan y siguen especulando” e incluso “repensé en nacionalizar la banca, pero no estaba maduro el ambiente”. Y para cerrar, cabe destacar que, sintomáticamente, el presidente López Portillo nunca se planteó la pregunta fundamental sobre las causas que habían detonado las fugas de capital o por las razones de fondo, si acaso existían, para nacionalizar a los bancos.

Se entiende, y era lógica, la renuencia que sentía el presidente a poner en ejecución una devaluación de la moneda. Estaba avisado de las implicaciones de alto dramatismo que conlleva un episodio tan traumático como una crisis cambiaria en México. Su instinto de político y también de simple ser humano de carne y hueso, lo habían llevado a pensar que, como ya se ha mencionado, “presidente que devalúa, se devalúa”. Pero había en la consideración del asunto un factor adicional en López Portillo del orden intelectual: su creencia personal en que las devaluaciones no servían para nada. Esta consideración implicaba claramente un grave error en materia de análisis económico. Pero antes de entrar en ese tema, escuchemos, a manera de punto de partida, los argumentos correspondientes de López Portillo. Con muy poco o nulo conocimiento sobre el sector externo de cualquier economía ese memorialista escribió: “Las devaluaciones en México por sí



solas no corrigen, ni pueden corregir, las causas y solo por un breve tiempo, los efectos, como se confirmó con la devaluación del 82, la del 83 y las sucesivas. Es el desbarranque”. Y después de ese juicio tan equivocado y tajante, venía el lamento del típico demagogo tercermundista: “Una consecuencia de nuestro desarrollo precario y dependiente de un orden económico en el que somos marginados, pues no está concebido para ya no digamos resolver, sino plantear, siquiera, nuestros problemas”.<sup>4</sup>

Como en muchos otros juicios en materia económica, López Portillo tenía errada la página en la materia de las causas y las consecuencias de una devaluación cambiaria en un país como México. La devaluación sí podía ser de utilidad y una primera manera de lograrlo era precisamente como instrumento para darle salida a la sobrevaluación de una moneda. Y como ya se ha expuesto en las páginas anteriores de manera exhaustiva, ese caso de una moneda claramente sobrevaluada era precisamente el que se había presentado en nuestro país en esos años finales del sexenio 1976-1982. Y de manera adicional, una devaluación ofrecía al país que la sufría una oportunidad: una oportunidad para sanear su marco macroeconómico, restaurar los equilibrios fundamentales e iniciar un esfuerzo renovado en la búsqueda de un desarrollo autosostenido. De hecho, la recuperación de ese desarrollo autosostenido únicamente podría alcanzarse teniendo como condición necesaria un entorno de estabilidad de precios. Al presidente López Portillo nunca le explicaron sus economistas de cabecera, o él nunca lo quiso comprender, que la draconiana vía por la cual una devaluación mejora la competitividad externa de la economía que la padece es mediante una disminución de los salarios internos en términos reales. El expediente no es desde luego deseable desde el punto de vista social y ético. Pero debe entenderse, que de cualquier manera ése —el descenso de los salarios reales— era una de las consecuencias indeseables de la inflación que se derivaba de la política expansionista que se venía aplicando desde finales de 1978.

Y en aquel ambiente social que se vivía en México de muy intensa desconfianza y cuantiosas fugas de capital, la amenaza de devaluación flotaba en la atmósfera. Así, una anotación en las memorias de López Portillo del 29 de enero de 1982 reza como sigue:<sup>5</sup>

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, p. 1980.

<sup>5</sup> *Ibid.*, p. 1161.

“Va terminando este difícil, endiablado mes lleno de incidentitos, pero muy apretados. Hoy en la madrugada se conjuró la huelga de los choferes de autobuses. Ayer reunión de Gabinete cerrado para analizar la situación económica. Las autoridades financieras ya querían devaluar. Condicioné primero a la nueva publicación de aranceles altos, estímulos a la exportación y otra serie de medidas que junto con el desliz completan el diferencial paritario. En fin. Si tomo la decisión de devaluar bruscamente, será en ámbito de absoluto secreto”.

Un testigo con gran credibilidad (el abogado Adrián Lajous, cabeza entonces en el Banco Nacional de Comercio Exterior, Bancomext), relató que en el seno del gabinete económico dos funcionarios no dejaron de insistir en la conveniencia de contener el gasto público para mitigar las presiones inflacionarias y sus consecuencias: el secretario de Hacienda, David Ibarra, y el director general del Banco de México, Gustavo Romero Kolbeck. En opinión de Lajous, ambos eran individuos sensatos e intuían el desastre que podría sobrevenir de continuar la política económica por la senda del expansionismo inflacionista. La consecuencia de esa política que llevaría inexorablemente a una crisis cambiaria sería la sobrevaluación de la moneda. Señalaba al respecto Lajous que “desde mediados de 1980 el duro—suave binomio Ibarra—Romero, empezó a plantearle al presidente, tanto en privado como en el seno del gabinete económico, el deterioro de la relación real del peso con el dólar”. Según dicho testimonio, en un principio las exhortaciones eran tan solo para que se contuviera el gasto público en razón de que, de no hacerlo, la inflación que se generara obligaría a devaluar. Pero ya hacia los años finales del sexenio, convencidos Ibarra y Romero de que López Portillo no detendría la expansión del gasto, empezaron a proponer una devaluación anticipatoria de las fugas de capital tal como se había hecho en abril de 1954 siendo presidente Adolfo Ruiz Cortines. En esa línea de acontecimientos, abunda Lajous, en marzo de 1981 el secretario Ibarra insistió en una disyuntiva que no fue aceptada por el presidente: la prioridad fue que se ajustara el tipo de cambio, pero si no que se elevaran “los derechos de importación en 20 por ciento y se subsidiara a los exportadores en la proporción en que estuviera sobrevaluado el peso”.<sup>6</sup>

---

<sup>6</sup> Adrián Lajous, *Mi Cuarto a Espadas*, México, Edamex, 1985, pp. 117-120.

La problemática de la sobrevaluación del tipo de cambio y de las fugas de capital que provocaba se siguió agudizando. Así, ya hacia los inicios de 1982 además de marginar al secretario de Hacienda Ibarra de las deliberaciones relativas a política cambiaria, el presidente López Portillo le ordenó al director del Banco de México, Romero Kolbeck, que no volviera a tocar el tema de la paridad en el gabinete económico y que la cuestión sólo debería de tratarse en reuniones privadas entre ellos. Pasaban los días, las fugas de capital se intensificaban y el banco central perdía reservas que “terminaban depositadas en bancos del extranjero”. Sin embargo, aunque el director Romero Kolbeck le insistía al presidente en la inevitabilidad de la devaluación, éste se resistía a acordar la medida. En esas circunstancias, relata Lajous, fue cuando el banquero central le propuso al presidente López Portillo un acto suicida, del corte de *kamikaze* cambiario, para resolver el problema de la sobrevaluación de la paridad. El Banco de México elevaría sin aviso “de golpe y porrazo diez centavos” la cotización de dólar. De manera predecible, ese movimiento provocaría un alud de compras que el banco central aprovecharía para salirse del mercado supuestamente sin autorización superior. Ya estando el peso en flotación, el director del Banco de México sería destituido de manera fulminante por desobediente, pero la modificación cambiaria se habría consumado. Y concluyó diciéndole el banquero central al presidente López Portillo: “Total, me corta usted la cabeza, pero el asunto se resuelve”. Con mucha reticencia, según Lajous, López Portillo aceptó poner en ejecución aquella pirueta cambiaria que le proponía su banquero central. Sin embargo, algo falló en el camino en el proceso de su aplicación. “Lo autorizo para llevar a cabo el plan que me propuso” le dijo López Portillo a Romero, pero al llamarle por la red para verificar la marcha del mercado el funcionario le contestó con inmensa sorpresa: “Señor presidente, no me lo va usted a creer, pero no pasó nada”.

Finalmente, al desenlace de la primera de las devaluaciones que tuvo que anunciar el presidente López Portillo y a la cual juró resistirse “como perro”, concurrieron tanto causas de tipo económico al igual que político. En sus memorias, aquel exmandatario rememora que el régimen sandinista que había destronado en Nicaragua a la dictadura fascistoide de Anastasio Somoza había ido derivando hacia el campo del comunismo prosoviético. Y desde luego, el gobierno de los Estados Unidos, cabeza y puntal de la lucha contra

el marxismo-leninismo en la denominada Guerra Fría, empezó a ver con muy malos ojos y creciente preocupación la radicalización a la izquierda del régimen sandinista en Nicaragua. Y el gobierno de Estados Unidos, encabezado a la sazón por el presidente Ronald Reagan, empezó también a mirar con inquietud las muestras de amistad y simpatía por parte del presidente de México en lo personal y del gobierno de México de manera oficial hacia el mencionado régimen sandinista. Fue entonces que la Junta de Gobierno de Nicaragua decidió otorgarle al presidente López Portillo la más alta condecoración que ofrecía ese pequeño país centroamericano, la Orden Sandino nunca antes concedida, y hasta viajó a México uno de los integrantes de esa Junta, Jaime Wheelock, para extender la invitación. En sus memorias, el expresidente argumenta que por principios aceptó recibir esa condecoración y que por dignidad se negó a renunciar a viajar a Managua, a pesar de las muchas y serias amenazas recibidas para que así lo hiciera. Pero además de los principios y la dignidad, hubo otro factor que pesó en López Portillo para no declinar la condecoración Sandino: que la atención mundial estaría puesta en ese viaje y que al recibir la presea el presidente de México podría, quizá por última vez en su mandato, desenvolverse y tener la preminencia de una figura de influencia global. En otras palabras, para poder “decir las cosas importantes que deben hacerse en el área”. Al respecto, según el testimonio personal de López Portillo, en esa ceremonia su “discurso fue leído, cuidadoso y objetivo, con tres proposiciones paralelas, pero integrables, sobre Cuba, El Salvador y la propia Nicaragua. En las tres, naturalmente, el ingrediente común es Estados Unidos”.<sup>7</sup>

Todo absolutamente se sabe en el proceloso mundo de la diplomacia internacional y de seguro que el gobierno de Estados Unidos debió haber estado al tanto de que aparte de simpatía y apoyos retóricos, el gobierno de México bajo la batuta de López Portillo le había ofrecido al régimen sandinista transferencias y subsidios en especie y en efectivo. De esa forma, se entiende perfectamente que la administración Reagan viera con malos ojos que el presidente de México aceptase recibir la Orden Sandino y que éste último aprovechara la ceremonia en Managua para, saltándose la opinión del resto de las potencias, “hacer un llamado personal y directo a Reagan que espero atienda este próximo miércoles en que hablará en la OEA”. De

---

<sup>7</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. II, pp. 1174 y 1177-1178.

lo anterior, la reunión previa que solicitó a López Portillo en México el embajador John Gavin. Según el testimonio de López Portillo, en esa entrevista, el diplomático explicó “todos los problemas de mi viaje a Nicaragua y la preocupación con que se veía en la Casa Blanca y las consecuencias que generaría la desconfianza”. Y de manera casi coincidente, el mandatario de México también reveló haber platicado durante esos días previos con el presidente del Consejo Coordinador Empresarial, Manuel Clouthier. En términos de las memorias del expresidente, dicho representante le explicó los problemas que veía el sector empresarial con su viaje a Nicaragua y vino “a expresarme la preocupación de los empresarios y sus socios norteamericanos por mi amistad con los ‘comunistas’ y los riesgos que implicaba: desconfianza, fuga de capitales, hostilidad, desinversión y desestabilización”. Independientemente de que las reuniones con Gavin y Clouthier hayan tenido o no interconexión causal, las amenazas implícitas, que tanto molestaron en su momento a López Portillo, deben haber contenido una buena dosis de verdad. Al respecto, no debe haber sido totalmente fortuito que los preparativos finales del viaje del presidente a Managua hayan coincidido con la embestida final de la especulación para vaciar las reservas de divisas del Banco de México. En términos de López Portillo, esa tercera semana del mes de febrero de 1982 “iba a ser la semana más crítica de mi régimen... A enfrentarla. Ya no puedo admitir que nos saquen dólares para especulación. La estrategia acordada fue insuficiente. Ayer 400 millones, hoy 160. Mañana amenazan con 300 y sin duda serán más. Imposible aguantar”.<sup>8</sup>

Los acontecimientos económicos durante el segundo semestre de 1981 y primeros dos meses de 1982 deben haberse observado con gran preocupación por parte de las altas autoridades del Banco de México. Sin embargo, esas preocupaciones casi no se manifestaron en el seno del Consejo de Administración por una razón de mucha importancia. Y esa razón era que en la integración de ese órgano había, por disposiciones de Ley Orgánica, representantes de la banca privada que podían estar alertas a las más sutiles insinuaciones de problemas que se manifestaran por parte de los consejeros por la serie A, que en su gran mayoría eran funcionarios públicos de alta jerarquía. Y este aspecto era en particular de tomarse en cuenta, con respecto a tres temas de muy elevada delicadeza: las fuertes fugas de capital que se

---

<sup>8</sup> *Ibid.*, p. 1175.

habían desatado desde mediados de 1981, la muy marcada y creciente sobrevaluación que presentaba la moneda nacional y la posibilidad de una severa crisis devaluatoria como la que finalmente estalló a mediados de febrero de ese año. También se omitió casi por sistema hacer mención en ese órgano colegiado al muy amplio déficit que mostraban las cuentas fiscales y a la porción muy significativa que del mismo se financiaba mediante el crédito primario del Banco de México. Y para concluir, del muy importante impulso a la inflación que esa práctica conllevaba. Tal vez una excepción, apenas perceptible, se dio a esa norma no escrita de comportamiento en una sesión de Consejo de enero de 1982 cuando en su informe sobre el desempeño de la economía nacional el director general, Romero Kolbeck, llamó la atención sobre el fuerte aumento que había tenido la inflación interna en 1981 acompañada con una desaceleración muy marcada de las exportaciones.<sup>9</sup>

A diferencia, la visión del banco central sobre los grandes problemas que enfrentó la economía nacional a todo lo largo de ese muy complicado año de 1982 puede conocerse con bastante claridad y amplitud en la edición correspondiente del *Informe Anual* de la institución. En esa publicación hay desde luego referencia al tema, que por algún tiempo fuera tabú en los círculos cercanos al presidente López Portillo, de la sobrevaluación de la moneda. En una primera referencia al asunto, se dice en esa fuente que “la mayor apertura hacia el exterior –que se dio más por un incremento de las importaciones ante la magnitud de los recursos petroleros, que, como resultado de una política comercial– combinada con la sobrevaluación del tipo de cambio, amplificó la magnitud del desequilibrio externo”. ¿Pero cómo fue que se gestó la devaluación que estalló finalmente? Al respecto, se explicó en esa edición del *Informe Anual*: “Sin embargo, muy pronto se hizo patente que la especulación cambiaria no disminuía. Las fugas de capital continuaron en las primeras semanas del año y en febrero se intensificaron... Ante esta situación y en vista de que el desequilibrio fundamental en la balanza de pagos persistía, se decidió abandonar el desliz cambiario que se venía manejando. El 18 de febrero se inició un periodo de flotación del tipo de cambio”. Y, para terminar, una referencia muy reveladora a las repercusiones sobre las finanzas públicas. Así, en las circunstancias descritas de agudas presiones en el frente de la balanza de pagos, los efectos sobre las

---

<sup>9</sup> Banco de México, *Actas del Consejo...*, op. cit., Acta 2473, 21 de enero de 1981, Libro 32, p. 148.

finanzas públicas resultaron de extrema gravedad. De esa manera, “el pago del endeudamiento de corto plazo en que se incurrió durante el segundo semestre de 1981, junto con los menores ingresos de Pemex, presionaron las finanzas del sector público, de tal manera que el déficit de caja del Gobierno Federal acumulado hasta la primera semana de febrero, fue más de tres veces superior al registrado en la misma fecha de 1981”.<sup>10</sup>

---

<sup>10</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1982, pp. 32 y 39.





PROBLEMAS POR LA INFLACIÓN  
Y LA DESCONFIANZA



## 7. ESTABILIZACIÓN FRUSTRADA

En sus apuntes autobiográficos, el expresidente López Portillo se ufano de haber integrado para su administración un gabinete económico “disímbo-lo”, conformado por “estructuralistas y monetaristas”. Y todavía con mayor inmodestia, se vanaglorió ese mandatario de haber podido conciliar en el diseño y la conducción de la política económica de su gobierno “los extremos de dos posiciones, no coincidentes, que buscaban ambas el bien común...”. Sin embargo, lo que revelan los hechos con flagrancia es que nunca alcanzó ese presidente el supuesto y anhelado “equilibrio dinámico” al que se había aspirado y que, alegadamente, había consistido en “el manejo de las alternativas para optar soluciones en la encrucijada económica en que el país se encontraba”.<sup>1</sup> Lo que en realidad sucedió, es que en materia de estrategia económica el presidente López Portillo más bien osciló en forma caprichosa y errática entre los extremos de lo que él denominaba estructuralistas y monetaristas, habiendo predominado abiertamente desde la coyuntura de 1978-79 el bando de los primeros con su enfoque del expansionismo inflacionario. No obstante, en la fase inmediata posterior a la devaluación de febrero de 1982 se dio en esa oscilación de péndulo un movimiento completo hacia la postura de los llamados monetaristas en el gabinete económico y el cual las fuerzas de los acontecimientos y las pasiones humanas no dejaron perdurar por mucho tiempo.

De esa forma, uno de los periodos más confusos y breves de la política económica de México se abrió a partir de la devaluación de febrero de 1982 y pocas semanas después. En ese episodio difícilmente puede hablarse de que se tomó una decisión de política económica ya que más bien lo

---

<sup>1</sup> José López Portillo, *Mis Tiempos. Biografía y Testimonio Político*, México, Fernández Editores, 1988, t. I, pp. 496-497.

que sucedió es que las fuerzas de la realidad obligaron de manera ineludible a ese desenlace cambiario indudablemente muy traumático. De hecho, desde el tormentoso segundo semestre del año 1981 se había frustrado la posibilidad de llevar a cabo una devaluación anticipada y ordenada como la que se había puesto en ejecución en la primavera de 1954 por parte del gobierno del presidente Adolfo Ruiz Cortines. Que en la intención del secretario de Hacienda, David Ibarra, y del director del Banco de México, Romero Kolbeck, apareció esa idea se confirma por el testimonio del abogado Adrián Lajous. Según la revelación de tan importante observador, en un principio esos dos funcionarios sólo planteaban que debería cortarse el creciente gasto público explicando que si éste continuaba desenfrenado la inflación resultante obligaría a devaluar. Y ya después, ante la evidencia de que el presidente López Portillo no detendría el gasto público, esos funcionarios pensaron en que debería ponerse en ejecución una devaluación anticipada y cuidadosa: "... con toda tranquilidad, antes de que llegara a sus últimas consecuencias el camino que se había corrido en el sexenio anterior de sobrevaluación, fuga de capitales, endeudamiento, pérdida del crédito exterior, agotamiento de las reservas y, finalmente, la devaluación forzada". En opinión de Lajous, Ibarra y Romero tenían muy presente el recuerdo de la devaluación que había llevado a cabo "Carrillo Flores en 1954, que fue la única que se hizo oportunamente y que tuvo tanto éxito ya que le legó al país de más de 20 años de razonable prosperidad sin problemas cambiarios".<sup>2</sup> Pero esta última parte de la cita de Lajous requiere una precisión cuidadosa. Ello, ya que si bien es cierto que la devaluación de 1954 se aplicó de manera muy prudente y eficaz, también lo es que si México gozó a continuación "de 20 años de razonable prosperidad sin problemas cambiarios", ese logro fue atribuible a que en ese lapso la política económica que se aplicó fue muy congruente y orientada a que la estabilidad monetaria y cambiaria fuera uno de los principales factores para que se lograra un crecimiento sostenible.

De manera metafórica, pudiera decirse que el episodio de la política económica posterior a la devaluación de febrero de 1982 se inició contaminado de poderosas fuerzas descarriladoras. Una de ellas fue la posición tan incómoda en que colocó el presidente López Portillo a su secretario de Hacienda, David Ibarra. El exfuncionario y editorialista Adrián Lajous se refirió a este

---

<sup>2</sup> Adrián Lajous, *Mi Cuarto a Espadas*, México, Edamex, 1988, pp. 116-117.

incidente en uno de sus editoriales periodísticos: “José López Portillo terminó por querer tratar todo lo referente a la devaluación sólo con Romero Kolbeck, cayendo en la insólita aberración institucional de ocultarle la decisión de devaluar a su propio secretario de Hacienda, como después había de hacerle lo mismo a su siguiente secretario en el caso de la nacionalización de la banca”.<sup>3</sup> Pero en adición, hubo otros factores de distorsión durante ese episodio. Éste fue el caso de las inclinaciones psicológicas del presidente López Portillo, que a su actitud de renuencia —renuencia terca a aceptar las recomendaciones de política económica que provenían del ala ortodoxa en su gabinete económico— agregó otra que podríamos llamar de venganza: venganza en contra de todos aquéllos que se habían opuesto a su designio personal de mantener a la economía interna por la senda del expansionismo inflacionista. Por último, otro factor distorsionante fue el elemento ideológico. La ideología de JLP, nutrida por décadas y muchísimas lecturas de nacionalismo revolucionario cardenista, se resistía a aceptar toda propuesta que emanara del bando de los supuestos “monetaristas” en su gabinete. Para muestra un botón: “Uno de mis problemas más severos es el pleito, abierto, entre Oteyza e Ibarra y Romero Kolbeck”, escribió el expresidente en sus memorias en una nota del 12 de marzo de 1982. “El industrial, que pide fomento y el financiero control. Mi criterio está con el primero, pero ahora debo ser prudente, exageradamente prudente. Pero el pleito es fuerte”.<sup>4</sup>

De manera muy importante, apenas a dos días del anuncio de la devaluación el miércoles 17 de febrero, el viernes siguiente se informó de un importante programa de ajuste de política económica. Según fuentes informativas, la mencionada conferencia de prensa se celebró en la residencia presidencial de Los Pinos participando en el presidium tres funcionarios de muy alta jerarquía: Gustavo Romero Kolbeck, director general del Banco de México, David Ibarra Muñoz, secretario de Hacienda y Crédito Público y Ramón Aguirre Velázquez, ministro de Programación y Presupuesto. El programa de modificación en materia de política económica se anunció en la forma de “medidas complementarias a la devaluación del peso...”. Aparentemente, el encargado de hacer el anuncio fue el secretario de Hacienda David Ibarra y la parte de mayor importancia en el nuevo programa fue respecto del

<sup>3</sup> *Ibid.*, p. 116.

<sup>4</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. I, p. 1192.

presupuesto público: “Reducción de 3% en el presupuesto de gastos de la federación para 1982...”. Es decir, “austeridad y control efectivo en el gasto público...” y, en adición, “apoyo fiscal a empresas privadas y públicas que tengan deudas en dólares...”. En materia de política salarial, se dieron a conocer “ajustes nominales a los salarios de los burócratas y una recomendación para que la iniciativa privada haga lo mismo”, además de “desgravaciones a los trabajadores de bajos ingresos...”. Con respecto a la recomendación para la iniciativa privada, el secretario Ibarra comentó que “el movimiento obrero no desea salarios de emergencia...”. Por su parte, en el campo de política bancaria se explicó que “habría un sostenimiento de las tasas de interés en un nivel competitivo con el exterior” además de que “no se congelarán las cuentas de ahorros en dólares...”. En cuanto a política de comercio interior, se dijo que “no se liberarán los precios, excepto para los productos que justifiquen su alza...” a lo que se agregó “un programa de apoyo a las zonas fronterizas...”. Más adelante, en el campo de la política de comercio exterior se informó de “liberación de aranceles y permisos para la importación de artículos de consumo popular...”.<sup>5</sup>

El periodo del mencionado programa de política económica fue en realidad muy breve: de unas cuantas semanas. De hecho, la implementación duró hasta que hacia la tercera semana del siguiente mes de marzo, el presidente López Portillo anunció de manera sorpresiva un incremento general de salarios del 30, 20 y 10 por ciento. En el orden estrictamente administrativo, ese anuncio significó una descalificación tajante y abierta a los funcionarios que seguramente habían recomendado e impulsado ese programa de política económica correctivo, que se había proclamado el anterior viernes 19 de febrero. En el orden de la política económica general, ese anuncio de los aumentos salariales significó el rechazo definitivo al programa de austeridad presupuestal que era el fundamento del ajuste de estrategia que se requería para el periodo posdevaluación. El sector público era entonces el mayor empleador en el país. Cumplir con los aumentos salariales ofrecidos, daría al traste con cualquier intento de ajuste presupuestal que se hubiera anunciado y proclamado. En retrospectiva, esa decisión de los aumentos salariales tomó metafóricamente para la administración del presidente López Portillo, la forma de un disparo en el pie tremendamente dañino para la

<sup>5</sup> Revista *Proceso*, “La devaluación del sexenio”, febrero de 1982, núm. 277, pp. 3-4.

marcha de la economía. Ese anuncio se constituyó en la luz verde para que renacieran las expectativas de presiones inflacionarias al alza y otras devaluaciones posteriores. Es decir, la perspectiva de devaluaciones en cascada.

Pero volviendo a la conferencia de prensa del viernes 19 de febrero, todas las evidencias tienden a confirmar que los anuncios que ahí se hicieron fueron en su momento muy bien recibidos por los agentes económicos internos y externos y también por los mercados. Esos anuncios tendieron a transmitir el mensaje de que el nuevo nivel de tipo de cambio con su desliz de cuatro centavos diarios podría mantenerse hacia futuro, al menos hasta la conclusión de la administración al cierre del mes de noviembre. Y esos anuncios también transmitieron el mensaje de que se actuaría de manera congruente con la moderación de las presiones inflacionarias y, por tanto, de que las autoridades estaban conduciéndose de forma prudente y responsable. Aunque de manera muy escueta, en el Informe Anual del Banco de México se hizo referencia a la buena recepción pública que se brindó al programa de ajuste de política económica para la fase de posdevaluación. Textualmente, “los primeros indicios de que el mercado cambiario había encontrado su nivel comenzaron a observarse durante las primeras tres semanas del mes de marzo”. Durante ese breve periodo, las cotizaciones del tipo de cambio tanto para documentos como para billetes primero tendieron a la baja y luego a la estabilización además de que se estrecharon los márgenes entre compra y venta. Ése era el panorama, hasta que el anuncio presidencial de los aumentos salariales trastocó completamente esa tendencia hacia la estabilización y la recuperación de la confianza. En el *Informe Anual* del Banco de México se hizo una referencia muy clara e ilustrativa a ese desenlace. “Hacia fines del mes de marzo, el anuncio de aumentos salariales de emergencia, junto con las dificultades para lograr reducciones efectivas en el volumen del déficit público, provocaron una drástica revisión de las expectativas del público en relación a la inflación e interrumpieron el proceso de desdolarización que se había iniciado al retirarse el Banco de México del mercado de cambios a mediados de febrero”.<sup>6</sup>

Desde el punto de vista analítico, lo que se tiene es una frustración para alcanzar los muy claros objetivos que se habían planteado Ibarra y Romero Kolbeck con la estrategia cambiaria definida a raíz de la devaluación.

---

<sup>6</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1982, pp. 189-190.

Veamos. El ajuste cambiario propiamente dicho había respondido a la intención de remover o liberar la sobrevaluación en que había caído de forma muy evidente la moneda mexicana. De manera complementaria, el desliz cambiario tenía la finalidad de garantizar que no hubiera una nueva sobrevaluación. Por su parte, el nuevo tipo de cambio de 45 pesos por dólar tenía el objetivo de afianzar una expectativa de estabilidad cambiaria. La expectativa de que no habría más devaluaciones. Y con esa expectativa afianzada, se suspenderían las fugas de capital. Por último, el ajuste presupuestal respondía a la intención de transmitir el mensaje de que se moderarían las presiones inflacionarias. Éstas habían sido la causa de la sobrevaluación, con un diferencial de tasas de inflación muy amplio entre México y Estados Unidos. Pero el abandono del programa mediante el anuncio de los aumentos salariales, perturbó de fondo el marco de estrategia enunciado. No podría haber moderación de las presiones inflacionarias. El ajuste cambiario había fallado en una de sus principales finalidades, en cuanto a dar lugar a una reducción ordenada de los salarios en términos reales. Como consecuencias, se afianzaron las expectativas tanto de mayor inflación como de posibles futuras nuevas devaluaciones en cascada. Resultado inexorable: se reanudaron con furor las fugas de capital.

El deseo de represalia y de venganza que empezó a aflorar en esa coyuntura en el alma de José López Portillo es imposible de ocultar en las páginas correspondientes de sus apuntes autobiográficos. Por orden más de aparición que de importancia, el catálogo de esos enemigos y traidores se conformó más o menos de la siguiente manera: los comerciantes con sus abusos al subir los precios de forma abrupta después del ajuste cambiario, los “falsos amigos”, los chismosos que difundían “rumores” y “calumnias”, los críticos de las casas que estaban en construcción para la familia López Portillo en Cuajimalpa, los periodistas traidores a los que “les pago, para que me peguen”, la banca internacional, el gobierno de Estados Unidos que encabezaba Reagan, y desde luego los empresarios, además de Ibarra en Hacienda y Romero Kolbeck en el Banco de México quienes supuestamente se “indisciplinaron en una medida de estrategia fundamental en el manejo del desliz, en función de la fijación de salarios”. Desde el punto de vista del análisis histórico, lo relevante en la conformación de ese elenco de enemigos y traidores al presidente López Portillo no es tanto estudiar los argumentos que éste



se formuló para sustentar su animadversión, sino la identificación de cuáles de ellos eran vulnerables a una represalia por parte de la administración por él encabezada y cuáles estaban, y estarían siempre, fuera del alcance de sus iras reivindicatorias. Por otro lado —y de forma muy importante—, en ese escenario JLP terminó por destacar de manera privilegiada el apoyo irrestricto a su régimen y a su persona por parte de las organizaciones gremiales: del movimiento obrero.

Pero lo que principalmente se desprende de aquellos comentarios acusatorios y de queja, es la idea en López Portillo, bastante paranoica por cierto, de que en medio de aquella coyuntura crítica de su sexenio se había ido formando una conjura en su contra y en contra de México. Una conjura con la participación activa tanto de agentes del exterior como internos. Una suerte de complicidad, compleja y perversa. Ello no es una hipótesis, en razón de que las argumentaciones quedaron plasmadas de manera explícita en los apuntes autobiográficos que escribió y publicó aquel mandatario. El punto de partida fue una anotación del 1º de marzo: “Cada vez confirmo más que me armaron el desaguisado frente a mi viaje a Managua... la concatenación banca mexicana—americana, empresarios de uno y otro lado, como fuerzas desestabilizadoras”. Y a toro pasado, a seis años de esos acontecimientos, en ocasión de la redacción de sus memorias, la acusación ya frontal: “Aparece en mis notas y por primera vez, la tesis de la desestabilización provocada por asociación entre fuerzas combinadas de E.U.A. e internas...”. Y después la ampliación de la tesis, ya sin timidez: “... hacer conciencia y discusión del sistema de inducción internacional, inescrupuloso y mendaz por el que se intentan, por el camino del manejo de la opinión, la descomposición, el desprestigio, la pérdida del orgullo y de la identidad, la desestabilización de regímenes, con lo que se facilita, por el camino cobarde de la irresponsabilidad política abierta, proteger los intereses y seguridad, muchas veces paranoicos, de la soberbia del poder”. Y para cerrar, la proclamación abierta, casi impúdica: “De este párrafo me responsabilizo en lo personal. Claro que respiro por la herida, pues nunca un mexicano de mi condición había sufrido un ataque igual de desprestigio, difamación, calumnias y mentiras”.<sup>7</sup>

El coraje del presidente en contra de los antagonistas del exterior se amplificaba por el hecho de que estaban fuera de su alcance reivindicatorio

---

<sup>7</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. I, pp. 1185-1186.

y, para su desgracia, ése era también el caso para algunos de sus opositores internos. Tal fue el ejemplo, en particular, de los insidiosos que desde el anonimato de los grandes conglomerados habían estado formulando críticas, discurriendo chistes ofensivos y difundiendo rumores. Al respecto, el siguiente comentario del memorialista del 9 de marzo de 1982: “En general, la gente reacciona con consideración en mi presencia. Es mi ausencia la que invita al ataque... Se me dice que sobre todo las clases medias están muy irritadas y me imputan todas las culpas. Si las cosas no pasaran del punto en el que se encuentran, no estarán tan mal. Temo que en cualquier momento un rumor, una impertinencia u otro empujón desestabilizador nos hagan entrar en picada”. Y ya entrado en ese laberinto de buscar e imaginar defectos perversos, aquel mandatario también denunció: “Descubro a los falsos amigos, los convenencieros, los que como trapevistas están cambiando de columpio. No deja de ser interesante asistir a este, también, mercado de las miserias humanas. Chistoso”. Pero en ese mar tan agitado, plagado de supuestos depredadores al acecho, por fin López Portillo se encontró con unos antagonistas a quienes sí podía alcanzar con los poderes administrativos a su disposición: los comerciantes que habían elevado precios a raíz de la devaluación. En tal sentido, escribió el 22 de febrero previo: “Los comerciantes como siempre, están abusando. Voy a tener que congelar precios con un aumento del 10% a partir del 17 de este mes, como referencia retroactiva”.<sup>8</sup>

A ese presidente nunca le interesó conocer el trasfondo técnico de los asuntos económicos. Por tanto, en esa coyuntura postdevaluatoria tampoco mostró curiosidad por enterarse de los motivos que habían empujado a los agentes en la economía a una espiral alcista de los precios de las mercancías después del ajuste del tipo de cambio. De haber buscado esa posible asesoría técnica, se le habría explicado que era el arbitraje del comercio internacional el mecanismo que llevaba a un emparejamiento de los precios internos con los del exterior cuando se establecía un nuevo nivel del tipo de cambio. Pero en aquella coyuntura tan crítica, no eran explicaciones técnicas lo que López Portillo estaba buscando, sino culpables en contra de los cuales arremeter. Y con ese ánimo en mente, escribió en su diario el 27 de febrero de 1982: “Doblaron las manos los comerciantes clausurados; pero queda un gran rencor en los sectores que naturalmente me están imputando la responsabilidad

---

<sup>8</sup> *Ibid.*, pp. 1181 y 1191.

vía gasto público y empiezan a hablar de derroche”. Pero por su parte, “los empresarios engallándose después de las clausuras”. En el mismo sentido, el 1º de marzo agregó el memorialista en esa misma fuente: “Los iniciativos, agresivos frente a las medidas del control del comercio. Imputando los problemas al gasto público, con reacciones infantiles pero peligrosas”. Y el 8 de marzo las anotaciones fueron también con tono de denuncia: “Hoy vinieron los cúpulos a expresarme su solidaridad como embozo de sus quejas contra la Secretaría de Comercio y lo que ellos califican como abusos...”. Y el cierre del tema fue con la siguiente observación: “El jueves me vinieron a ver los comerciantes clausurados y salieron también convencidos. Este fin de semana voy a Cancún a la convención de la CONCANACO. Va a estar movida”.<sup>9</sup>

Resultó lógico que en esa coyuntura con multas y clausuras, los empresarios en general, principalmente a través de sus organizaciones cúpula, manifestaran solidaridad con los comerciantes que las habían sufrido. Después de todo, esos comerciantes también formaban parte del sector empresarial. Y era a la vez asimismo natural que, en su animadversión exacerbada, el presidente López Portillo los agrupara en un frente unificado de oposición a su gobierno. Fue en esa forma que, en un ambiente político bastante crispado, se gestara el rompimiento de los fundamentos para llevar a cabo una devaluación ordenada que condujera a una restauración de la confianza y a un freno de las fugas de capital. Una devaluación como la que se había llevado a cabo en abril de 1954 por parte del presidente Ruiz Cortines. En los apuntes autobiográficos de López Portillo se puede ir trazando la gestación del gran golpe, del cambio de rumbo brusco. Así, el 27 de febrero escribió: “Hoy en la tarde fijo con Sergio García Ramírez la política definitiva en materia de salarios, para entrar al manejo de la crisis. Duro, difícil”. Y en las notas del 8 de marzo el comentario rezó: “Hoy en la tarde empiezan las pláticas con los obreros, a quienes, como siempre, debemos las decisiones tranquilas y responsables”. Y tan sólo dos días después, la anotación señaló: “La negociación salarial amable, pero dura. De entrada el sector obrero fijó 70%”. Y el 12 de marzo la anotación anunció: “La negociación salarial, difícil. Entró el sector obrero con 70% y el empresarial con 8%. Los obreros están admitiendo 30%, que todavía no se acepta”.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> *Ibid.*, pp. 1181-182, 1185 y 1187.

<sup>10</sup> *Ibid.*, pp. 1181, 1187 y 1191.

Los tiempos se van acomodando y el momento definitivo de ruptura se produce a mediados de marzo de 1982. López Portillo denominó al episodio: la gestación de la “Nueva Alianza”. En esa tesitura, ya en Cancún, durante la convención de la CONCANACO, el presidente se dirige “a los empresarios para pedirles el equivalente al sacrificio obrero del principio del sexenio... Se conmovieron hasta las lágrimas”. Y como respuesta a la arenga, al parecer los organismos empresariales se pusieron a trabajar a marchas forzadas y tres días después, encabezados por el empresario sinaloense Manuel Clouthier, visitan a López Portillo: “Se comprometen en la Nueva Alianza en mantener la prioridad del empleo; restaurar, vía salarios, el poder adquisitivo del sector obrero derivado de la devaluación; agregar a precios sólo el aumento de costos; más productos básicos; mantener las inversiones privadas al nivel de 1981 e incrementar en 30% las exportaciones de productos manufacturados”. Sin embargo, tal vez no estaban conscientes los empresarios que en esa coyuntura el presidente también se mantenía en contacto con los líderes sindicales y a mayor abundamiento: que su corazón y sus simpatías se inclinaban para su causa. Así, explicó López Portillo, “por igual y gracias a los oficios de Joaquín Gamboa Pascoe, los salarios se fijan escalonados: hasta 20 mil, 30%; de ahí a 30 mil, 20% y por arriba, 10%. Equilibradora la cosa. No podemos abandonar a los trabajadores”. Y ése fue el momento preciso del rompimiento.<sup>11</sup> No habría “Nueva Alianza” o más bien ésta ya no se pactaría con el sector empresarial. Y para lo que vendría después, de preferencia resulta mejor escuchar lo que López Portillo escribió textualmente en retrospectiva para la posteridad:

“Al día siguiente, como por consigna superior, cuando supieron que era el 10, 20, 30% (ellos querían el 8%), por arte de magia se acabó la solidaridad. Los ofrecimientos de alianza se los llevó el pingo y se recrudeció la campaña de rumores, chismes, calumnias, desprestigio, con secuencias muy parecidas a las de 1976. La historia se repetía... La proposición de que el sexenio terminara con actos solidarios de los empresarios se convirtió en la más grotesca e ingenua pretensión del presidente... Esta fue la fractura final con el sector empresarial... La solución de 1982 en materia salarial define mi rompimiento final con los empresarios. Como obedeciendo a una consigna, de afuera primero y adentro después, se organizan cada vez con más fuerza, corrientes críticas

<sup>11</sup> *Ibid.*, pp. 1192 y 1193.

contra todo lo que significara el Gobierno, como tal, por su representante, por su política internacional”.<sup>12</sup>

El episodio ofrece desde luego mucha miga para el análisis. Una primera perspectiva es la de la política. En ese sentido, tal vez la reacción tan desfavorable de los empresarios en esa coyuntura se explique parcialmente porque fueron sacados unilateralmente de la negociación por el presidente, sin mayor explicación. Y desde un punto de vista político de mayor plazo, o sea, de la perspectiva de la politología, lo que puede decirse es que el presidente López Portillo decidió politizar la devaluación de febrero de 1982. En otras palabras, dar prioridad en esa coyuntura a un manejo político por sobre las indicaciones de la política económica. No desapareció el pacto social de gobernabilidad que había estado implícito en la Alianza para la Producción, sino que, por decisión del presidente, quedó reemplazado el interlocutor principal que ya no fue el sector empresarial sino las organizaciones gremiales. Y a partir de ese momento, la estabilización y la restauración de la confianza o pasaron a un lugar muy secundario en el radar de la presidencia o de plano desaparecieron de la pantalla. Aparentemente, en la opinión del presidente López Portillo ese desplazamiento estaba perfectamente justificado. En un principio, toda vez que “muchos comerciantes reetiquetaron, a partir de hoy establecimos control de precios al nivel del 17 de este mes, más 10%. Sé que empieza la guerra. Pero es imposible seguir en manos de unos cuantos ‘abusados’...”. Y más adelante, “los banqueros se resisten a decirme [es decir, al presidente JLP] quiénes fueron los que más dólares compraron y para qué. No podemos seguir a la conveniencia de ese jaez de especuladores”.<sup>13</sup>

Desde el ángulo doctrinal, la suscripción de la llamada Nueva Alianza fue el pretexto que se dio a sí mismo el presidente López Portillo para alejar a la política económica interna de las recomendaciones de la ortodoxia y encarrilarla nuevamente por la senda del expansionismo inflacionista, que se había convertido en su mantra en la materia. En una deformación doctrinal muy marcada, en López Portillo se arraigó la idea de que la única forma en que la economía en un país en vías de desarrollo podía crecer era mediante el impulso expansionista: por la vía de un gran déficit fiscal financiado mediante el crédito primario del banco central. Se trataba de una

<sup>12</sup> *Ibid.*, p. 1194.

<sup>13</sup> *Ibid.*, p. 1179.

equivocación muy seria —grávida de funestas consecuencias—, como se había demostrado cabalmente en México durante el sexenio del presidente, Luis Echeverría. En contrario, durante la época del Desarrollo Estabilizador, con una política muy cuidadosa de mantenimiento de la estabilidad, se habían obtenido resultados de crecimiento estupendos. Pero López Portillo pensaba de otra forma y por eso llegó a escribir de manera tajante: “Y lo grave es que las únicas medidas, son actuar sobre la demanda y eso, en México y en los países en desarrollo, significa bajar el nivel de vida de los pobres”.<sup>14</sup> El gran problema derivó de que en su euforia de poder, López Portillo llegó a pensar que sabía de economía y en esa ignorancia supuso que para detener la fuga de capitales bastaba con el abandono del tipo de cambio que se encontraba sobrevaluado. Error: también se requería y de manera indispensable, convencer al público de que la nueva paridad, cualquiera que ésta fuera, sería sostenible de manera indefinida. Y fue a causa de la conjunción de todas estas miopías, que la devaluación de febrero de 1982 ya no pudo administrarse en forma semejante a la de 1954.

Todo cambio de rumbo en la política de un gobierno conlleva actos simbólicos y la implantación de una “Nueva Alianza” vino acompañada, significativamente, con dos destituciones que en su momento fueron muy sonadas: la de David Ibarra, de la cabeza en la Secretaría de Hacienda, y de Gustavo Romero Kolbeck, del mando en el Banco de México. ¿Por qué? El episodio tuvo dos manifestaciones: primera, la relativa a los funcionarios destituidos y las causas de su separación y, segunda, las personas que fueron designadas en su reemplazo. En cuanto a los motivos de esas destituciones, López Portillo escribió en sus apuntes autobiográficos (marzo 16 de 1982): “Tendré que pedirles la renuncia a Ibarra y a Romero Kolbeck. Se indisciplinaron en una medida de estrategia fundamental en el manejo del desliz del peso en función de la fijación de salarios”. El argumento sobre la supuesta indisciplina de esos funcionarios es poco creíble y al parecer su renuncia tuvo más que ver con otros motivos. A saber, apenas en la entrada anterior de sus memorias el presidente López Portillo había escrito: “Uno de mis problemas más severos es el pleito, abierto, entre Oteyza e Ibarra y Romero Kolbeck”.<sup>15</sup> Así que con independencia de los argumentos en ambos bandos,

---

<sup>14</sup> *Ibid.*, p. 1188.

<sup>15</sup> *Ibid.*, p. 1192.

lo que la decisión del mandatario más bien indicó fue su alineamiento definitivo con el bando de Oteyza. Y eso implicó, casi de manera directa, un adiós a las posturas de prudencia y sensatez en el seno del gabinete económico. Por su parte, las personas que fueron designadas en sus lugares (Jesús Silva Herzog y Miguel Mancera) eran del grupo cercano al candidato Miguel de la Madrid y seguramente fueron sugeridas por éste a la consideración del presidente López Portillo. Y lo que resultó a continuación es que la posición de ambos en la administración saliente resultó sumamente incómoda ya que a pesar de los altos cargos que ocupaban, en muy poco podían influir en las decisiones de política económica que se iban tomando, muchas de ellas altamente controvertidas y desestabilizadoras.

Las elevaciones de salarios acordados por el presidente en marzo de 1982 por fuera de la concertación con las organizaciones empresariales causaron mucha inquietud a la vez de desatar una catarata de comentarios críticos. Uno de esos críticos con mejor puntería, fue el intelectual y ensayista Gabriel Zaid. En una primera aproximación Zaid señaló que el presidente López Portillo osciló “de la autodenigración (llamarse chivo loco) a la autoafirmación (no hemos pecado... no tenemos por qué hacer actos de contrición), y su inestabilidad se volvió nacional con una serie de medidas contraproducentes. La peor de todas: un ajuste general de salarios”. Y ya afinando más la mira, Zaid remató: “De todos los errores cometidos por el presidente López Portillo después de la devaluación de febrero, ninguno fue más grave (más grávido de consecuencias) que recomendar un aumento salarial de hasta 30%, aplicable retroactivamente a partir del día en que devaluó, como si a partir de ese día todo hubiera aumentado y en esa proporción”.<sup>16</sup> Hubo varias razones por las cuales esa medida causó tanto daño, pero la principal de ellas fue expuesta de manera escueta en la edición del Informe del Banco de México para 1982: “Los aumentos salariales anunciados durante la tercera semana de marzo, modificaron las expectativas del público respecto a la inflación y al ritmo del desliz que estaba teniendo el peso frente al dólar”.<sup>17</sup>

Como lo señaló Zaid, ese aumento salarial “no tenía sentido en términos de política económica: no servía más que para garantizar la hiperinflación y otras devaluaciones”. Esa medida envió en efecto el mensaje de fortalecer la

<sup>16</sup> Gabriel Zaid, *La Economía Presidencial*, México, Ed. Vuelta, 1987, pp. 78 y 79.

<sup>17</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1982, p. 125.

indexación de todos los precios internos al tipo de cambio. Fue como “retroceder y confirmar que había que reetiquetar todo, porque los mexicanos deben ganar en dólares, las tiendas cobrar en dólares, etc.”. Al parecer, nadie en el gabinete económico se atrevió a explicarle al presidente la clave para que una devaluación surta sus efectos de mejorar la competitividad externa de la economía: esto es, mediante la reducción de los salarios en términos reales. Así, el incremento de los salarios acordado difundió nuevamente en la mente del público la idea de que habría una segunda devaluación o peor aún, una catarata de devaluaciones en despeñadero. En esa forma, además de reanudarse la fuga de capitales también se fortaleció mucho el incentivo a la llamada dolarización de la captación de la banca, es decir, los depósitos denominados en moneda extranjera que si bien devengaban en rédito mucho menor que en pesos ofrecían en compensación cobertura contra el riesgo cambiario. Y en opinión de Zaid, otro de los daños se operó en el orden de la gobernabilidad. Es decir, los aumentos salariales no habían tenido “sentido dentro del sistema político: era rebasar a los dirigentes sindicales y empresariales, para tratar de ganarse directamente a los supuestos beneficiarios. Ni los líderes sindicales se imaginaron la barbaridad de ese aumento”.

Y de manera muy especial, desde el punto de vista de la administración pública esa acción tomó para el gobierno lopezportillista la forma de un autogol o bumerang. En términos de Zaid, si la parte del producto que genera el Estado asciende ya al 50 por ciento “se encuentra con que el problema de autogobernarse empieza a ser más importante que gobernar a los demás”. Si el sector gubernamental ha adquirido tal preeminencia, “resulta que cuando toma medidas generales para meter en cintura a los demás está lanzando un bumerang: se crea a sí mismo el problema de meterse en cintura”. Y ése fue precisamente el marco general en el que se dio aquella elevación de los salarios. O sea, “al señor presidente se le olvidó que era el mayor patrón de México, que no tenía con qué pagar esos aumentos y que el efecto sobre los demás patrones iba a empeorar su propia situación. Con esos aumentos, unas empresas iban a cerrar, otras a perder dinero y otras a ganar menos: todo lo cual iba a reducir los ingresos fiscales al mismo tiempo que aumentaban los egresos por el costo de la nómina, las obras en construcción y las compras”.<sup>18</sup> Aunque de manera indirecta, el propio López Portillo llegó a

---

<sup>18</sup> Zaid, *op. cit.*, pp. 78-80.



reconocer en su diario el nudo gordiano en que se había metido el Estado. En ese sentido, una anotación suya del 6 de abril de 1982 reveló: “la situación muy dura, por el déficit al que llegamos con las alzas salariales y el servicio de la deuda. Los recortes que tendremos que intentar son brutales. No creo que podamos hacerlos y el endeudamiento se imposibilita”.<sup>19</sup>

A manera de conclusión, la devaluación de febrero de 1982 no pudo ponerse en ejecución en forma semejante a la de abril de 1954. Aunque no se tienen testimonios confirmatorios al respecto, hay razones para suponer que ésa había sido la intención del secretario de Hacienda, David Ibarra, y del director general del Banco de México, Romero Kolbeck, que al final de cuentas no se pudo concretar en ninguna de sus etapas. De entrada, ya se ha dicho, el presidente López Portillo se negó reiteradamente a una devaluación anticipada a las grandes fugas de capital y que respondiera también a la finalidad de proteger la reserva internacional del banco central. Y siguiendo en esa misma línea de conducta, dicho mandatario tampoco permitió que se continuara con la segunda etapa de ajuste en el proceso postdevaluatorio, consistente en remover del funcionamiento de la economía mexicana las fuentes de inestabilidad interna. Y esas fuentes no eran otra cosa que los componentes del expansionismo inflacionario: un déficit fiscal importante y su financiamiento mediante el crédito primario del Banco de México, además de aumentos salariales discrecionales sin apoyo en incrementos de la productividad. Sólo corrigiendo esos factores del inflacionismo, en particular los dos primeros, habría sido posible detener la expectativa de nuevas modificaciones del tipo de cambio y por tanto sofocar las fugas de capital.

En febrero de 1999 la revista *Letras Libres* publicó el extracto relativo a la devaluación de 1954 de las memorias que escribió en forma privada el entonces ministro de Hacienda, Antonio Carrillo Flores. La referencia parece inmejorable para recordar la forma en que el gobierno de Ruiz Cortines condujo la política económica posterior al ajuste cambiario y de esa manera marcar la diferencia abismal que se hizo visible con lo que ocurrió a partir de la devaluación de febrero de 1982. En ese sentido, llegó a saberse que el presidente Ruiz Cortines citó a reunión a su secretario de Hacienda y al director del Banco de México a fin de solicitarles un programa económico cuya principal finalidad debería ser que “no volviera a haber devaluación”.

---

<sup>19</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. I, p. 1199.

En tal sentido, en su Informe de Gobierno de septiembre de 1954 ese presidente reiteró su convicción de impedir que México se convirtiera en “un país de devaluaciones” (Carrillo *dixit*) y “evitar la repetición de emergencias cambiarias”.<sup>20</sup>

¿Pero cómo se definió en abril de 1954 esa política económica orientada a que en México no volviera a haber devaluación? En cuanto a la política monetaria a cargo del Banco de México, en su último Informe de Gobierno Ruiz Cortines declaró en forma enfática que “la política seguida por las autoridades monetarias en la regulación del crédito bancario ha sido desde abril de 1954 una de las causas de la estabilidad de la economía mexicana en los últimos cuatro años, la cual debemos mantener a toda costa”. En cuanto a la devaluación de la moneda y sus perspectivas, aquel mandatario expresó de manera clara: “El Gobierno reitera que es firme su decisión de mantener el actual tipo de cambio y la absoluta convertibilidad del peso. Está seguro de lograrlo no solo en lo que resta del sexenio, sino que dejará establecidas bases para la mayor firmeza de nuestra moneda”.<sup>21</sup> Asimismo, en el discurso de Carrillo Flores en la convención de banqueros de 1954, además de expresarse la convicción de evitar que México se convirtiera “en un país de devaluaciones”, el funcionario explicó que en el pasado una de las principales “fuerzas inflacionarias” tanto por su “acción directa como por sus efectos secundarios” había sido “el gasto público”. De ahí que después de la devaluación, “el programa de inversiones anunciado” se conduciría “de manera que no caigamos en la inflación”.<sup>22</sup> Esta idea se reiteró de manera muy decidida en los discursos que pronunció don Rodrigo Gómez en ese mismo foro en los años de 1955 a 1958. Es decir, resaltando la necesidad ineludible de seguir “una política monetaria y crediticia seria, protectora del poder adquisitivo de la moneda, de los salarios reales y de los ahorros que redunde en beneficio de la sociedad en general”. Y según el presidente Ruiz Cortines, una precondition esencial para tal finalidad sería la de “equilibrar

<sup>20</sup> “Las recámaras del poder”, *Letras Libres*, febrero de 1999. Entrevista Antonio Ortiz Mena—Eduardo Turrent Díaz (ETD), 1999. Antonio Carrillo Flores, discurso ante la xx Convención de la Asociación de Banqueros de México, A.C., abril de 1954.

<sup>21</sup> Adolfo Ruiz Cortines, *Informe Presidencial*, 1º de septiembre de 1954, pp. 17 y 22.

<sup>22</sup> Antonio Carrillo Flores, Discurso ante la xx Convención de la Asociación de Banqueros de México, A.C., *Comercio Exterior*, Tomo IV, núm. 4, pp. 138-140.

el presupuesto en los futuros ejercicios y evitar que las instituciones descentralizadas y empresas del Gobierno incurran en déficits”.<sup>23</sup>

Los objetivos que se plantearon con la política económica postdevaluación en 1954 se fueron consiguiendo de manera satisfactoria. La confianza se fue recuperando gradualmente y por virtud de ella se empezaron a repatriar los capitales que previa o posteriormente se habían fugado por motivos especulativos. Y por esa vía se reconstituyeron también las reservas internacionales del Banco de México, se fortaleció la nueva paridad y se recuperaron los depósitos de la banca que habían descendido. Desde el punto de vista de la política monetaria, lo que ocurrió es que sobre todo durante los meses posteriores al ajuste cambiario el incremento de la oferta de medios de pago no se derivó del crédito interno del banco central sino de su crédito externo. Como se aprecia, exactamente lo opuesto a lo que el presidente López Portillo pensaba y deseaba después de la devaluación de febrero de 1982 y, en general, a todo lo largo del último tramo de su controvertida presidencia.

---

<sup>23</sup> Rodrigo Gómez, Discurso ante la xx Convención de la Asociación de Banqueros de México, 26 de abril de 1954 y Discurso ante la xxiv Convención de la Asociación de Banqueros de México, A.C., en *Textos de Rodrigo Gómez*, México, (s.e.) (s.f.), pp. 15-16 y 36.



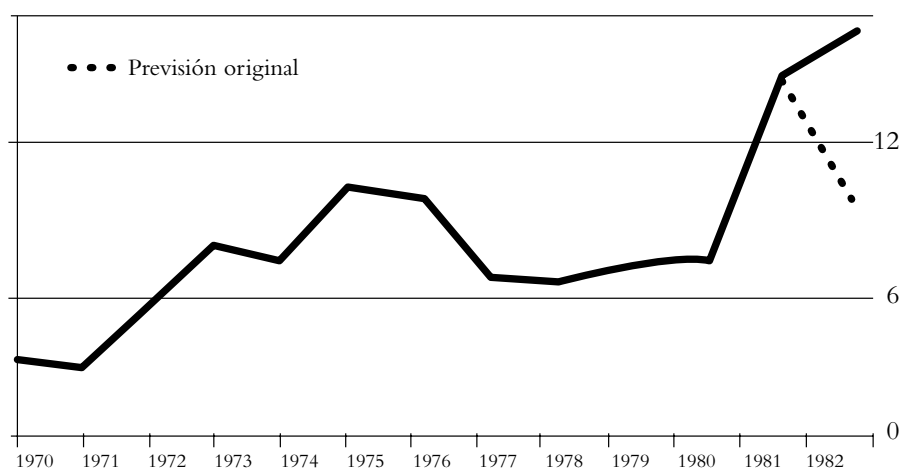
## 8. INESTABILIDAD DESBORDADA

La dominancia fiscal sobre la política monetaria fue el factor principal que marcó el desenvolvimiento de la economía a partir de aquella elevación de salarios que acordó el presidente López Portillo hacia la tercera semana de marzo de 1982. Pero hay que precisar. En México había habido dominancia fiscal desde finales de 1978 o principios de 1979. Lo que ocurrió por lo que restaba de esa administración es que la dominancia fiscal se intensificó en razón de que se amplió el déficit presupuestal. Ello, sin que el responsable de la política económica sintiera el más mínimo remordimiento o responsabilidad. Tres fueron las principales consecuencias del financiamiento que tuvo que hacerse de ese déficit fiscal. La primera, en razón de la apropiación que hacía el sector público por vía del encaje legal de una porción muy importante de la captación de la banca para financiar parcialmente ese déficit. La segunda, por el aumento que tenía lugar de la deuda pública externa. Y la tercera, por los fuertes efectos alcistas que se derivaban de que en una medida importante el déficit fiscal se financiaba con crédito primario del Banco de México. Las presiones alcistas se intensificaron efectivamente en esa etapa y con ellas tres fenómenos muy perjudiciales: la incertidumbre de los agentes económicos con respecto al desliz del tipo de cambio, la reanudación de las fugas de capital y tasas de interés pasivas de la banca negativas en términos reales. Un resultado muy dañino fue que la captación bancaria se debilitó mucho en el periodo por el efecto concurrente de esos tres factores. Y con esa tendencia, se intensificó también la dolarización o captación de la banca denominada en moneda extranjera. En particular, el gran problema de los llamados mexdólares se gestó en aquella coyuntura de tan intensa inestabilidad.

Por desgracia, los estados financieros del sector público correspondientes a 1982 (balance de ingresos y egresos y situación de endeudamiento) no se encuentran disponibles desglosados por mes o por trimestres. De esa forma, no es posible constatar cómo la brecha entre el crecimiento de los egresos y los ingresos fiscales se fue ampliando de manera continua en la medida en que se avanzaba hacia la conclusión del sexenio. Con todo, en la edición del Informe Anual del Banco de México para 1982 se incluyó una gráfica, que se reproduce a continuación, en la cual se muestra la forma en que el déficit fiscal medido como proporción del PIB se amplió y muy rápido sobre todo en el transcurso de los años 1981 y 1982. Al respecto, según esa publicación: “El crecimiento del déficit [fiscal] a lo largo de 1982 refleja la presión de diversos factores tanto internos como externos, entre los que destacan la disminución de los precios internacionales del petróleo, la variación del tipo de cambio y la aguda recesión mundial...”<sup>1</sup>

**GRÁFICA 1**  
**DÉFICIT FINANCIERO DEL SECTOR PÚBLICO**

Respecto del PIB  
(porcentaje)



Fuente: Banco de México, *Informe Anual*, 1982, p. 116.

<sup>1</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1982, p. 117.

Otra forma, quizá más explicativa, de analizar las causas de esa ampliación continua de la brecha entre gastos e ingresos del sector público en el mencionado año es comprobando la forma en que se incumplieron los presupuestos y los programas de gasto. En ese orden, aparece en primer lugar el caso de la propuesta de presupuesto que las autoridades presentaron para aprobación del Congreso antes de que se iniciara el año. En ese sentido, se explica en el Informe Anual ya citado, en anticipación a “condiciones difíciles tanto en el orden interno como en el externo” en la propuesta mencionada se contempló “una desaceleración de la tasa de crecimiento real del gasto público y recomendaba, específicamente, una disminución de 19.6 por ciento en el programa de inversiones del sector petrolero”. Las cifras concretas de dicha propuesta suponían un gasto bruto del sector público para 1982 de 3 320.3 miles de millones de pesos y un monto de gasto neto de 2 761 miles de millones. En términos de las intenciones de las autoridades, ese “presupuesto original, por su nivel y estructura, buscaba adecuar el gasto público al objetivo de controlar la inflación”. No obstante, a final de cuentas el gasto presupuestal neto resultó de 3 945.4 miles de millones de pesos, 42.8 por arriba de lo previsto en el programa original y 73.9 por ciento por arriba del dato de 1981. Y otro hecho ilustrativo de las tendencias que prevalecieron es que en el Programa de Ajuste de Política Económica que se anunció después de la devaluación de febrero se planteó una reducción de 8.3 por ciento en el gasto presupuestal programable lo cual, según planes, daría lugar a una reducción de 3 mil millones de dólares en las importaciones del sector público. Sin embargo, la historia registra que esos objetivos se incumplieron de manera flagrante y un paso muy importante para que así ocurriera se dio cuando se acordaron los aumentos salariales de marzo de ese año. De manera muy ilustrativa, en la gráfica mencionada se incluyó una línea punteada para los datos del año 1982 correspondiente al comportamiento del déficit fiscal que se esperaba obtener mediante el apego estricto al presupuesto original que terminó rebasado de manera tan desbordada.<sup>2</sup>

En cualquier situación puede suponerse que en la medida en que se amplía el déficit fiscal también se incrementa la dificultad para su financiamiento. Lo más probable es que exactamente eso haya ocurrido en el sexenio de López Portillo en el año 1982, a partir de los acontecimientos del mes de marzo. Una

---

<sup>2</sup> *Ibid.*, pp. 113 y 114.

indicación indirecta de ese fenómeno lo aporta la brecha que se abrió entre el monto programado del financiamiento para el sector público y el que finalmente se observó. En esa materia, las cifras muestran casi una duplicación al haber pasado ese saldo de 657 a 1 209 miles de millones de pesos. En dicho contexto, del total de ese financiamiento casi el 77 por ciento fue aportado por el Banco de México mediante su crédito primario. Y de las partidas complementarias de financiamiento, 14.6 por ciento provino de la captación de la banca comercial y de la banca de desarrollo (encaje legal) y el resto se recabó del público ahorrador por vía de la colocación de valores gubernamentales (Cetes y Petrobonos) por cerca del 17 por ciento del total. Y aunque en las cifras anteriores no se incluye el financiamiento externo que recibió el sector público durante el periodo, de cualquier forma cabe destacar que en el neto la deuda externa pública se incrementó en poco menos de 6 mil millones de dólares. Dicho lo anterior, la principal conclusión que puede derivarse de las cifras analizadas, es respecto del gran potencial inflacionario que conllevaba el principal instrumento de financiamiento del déficit gubernamental que era la emisión primaria de dinero por parte de la banca central.<sup>3</sup>

La dominancia fiscal característica de aquellos tiempos de la historia económica de México llevó a la política monetaria del Banco de México a una verdadera contradicción sin salida. Por un lado, como consecuencia del financiamiento que la banca central otorgaba de manera obligada para el déficit fiscal, se inyectaba a la circulación un volumen excesivo o redundante de liquidez. Y toda vez que la institución carecía de autonomía legal para rehusarse a financiar tan elevados déficits presupuestales, lo único que estaba en posibilidad de hacer la política monetaria era tratar de retirar de la economía la mayor cantidad posible de esa liquidez redundante que se inyectaba, mediante los instrumentos de intervención a su disposición. Pero por la gran magnitud de esos déficits fiscales que se financiaban en su mayor proporción de manera inflacionaria, para el Banco de México era prácticamente imposible absorber en su totalidad la liquidez redundante. Y de ahí que las presiones alcistas que se producían por jalón de demanda fueran siempre muy poderosas a partir del año 1978, durante el sexenio del presidente López Portillo. Y de hecho, se volverían todavía más intensas durante el transcurso de los dos últimos años de 1981 y 1982.

---

<sup>3</sup> *Ibid.*, pp. 110-113.



En el contexto de las primeras semanas del año 1982, dos fenómenos indicaron en particular a las autoridades del Banco de México que subsistía en el sistema un exceso de liquidez bancaria. Uno de ellos fue el importante saldo de las inversiones de la banca en Certificados de la Tesorería o Cetes. El segundo se concretó en la caída que empezaron a mostrar las tasas en el mercado interbancario, ya que durante el mes de enero se redujeron en dos puntos porcentuales a pesar de las fuertes presiones alcistas que se dejaban sentir en la economía. De lo anterior, la decisión que tomaron las autoridades monetarias, en el sentido de que la banca constituyera un depósito adicional de regulación monetaria por 18 mil millones de pesos que debería empezar a conformarse a partir de la segunda quincena de febrero y que se mantendría de manera indefinida. De hecho, ese depósito obligatorio fue precedido por otro de igual naturaleza que se había acordado para empezar a cumplirse a partir del precedente 5 de noviembre de 1981, por la cantidad de 15 mil millones de pesos. Y ya en el mes de marzo, en razón de que había signos de que subsistía un exceso de liquidez en el sistema se acordó todavía un tercer depósito obligatorio para la banca comercial y mixta por un monto de 40 mil millones de pesos. Poco después y por iguales razones, a finales de ese mismo mes el Banco de México determinó la realización de una subasta de depósitos por 4 240 millones a distribuirse como sigue: 1 520 millones a 15 días, 1 720 millones a 30 días y 1 000 millones a 60 días. Así, como resultado de las medidas descritas de política monetaria, al cierre del primer trimestre de 1982 el saldo total de los depósitos de regulación monetaria ascendía a 67.2 miles de millones de pesos. Ello, aunque subsistían los signos de exceso de liquidez ya que las tasas interbancarias habían caído en un 1.6 por ciento adicional.<sup>4</sup>

Con respecto a la política monetaria durante el segundo trimestre de 1982, en el *Informe Anual* del Banco de México para ese año se escribió que “los aumentos salariales anunciados durante la tercera semana de marzo modificaron las expectativas del público respecto a la inflación y al ritmo de desliz que estaba teniendo el peso frente al dólar estadounidense”. En consecuencia, a partir de ese momento surgieron tres tendencias muy claras y altamente preocupantes para las autoridades: 1) una elevación muy marcada de la captación de la banca denominada en moneda extranjera, 2) una reducción de la tenencia de Cetes por parte de empresas y particulares y 3) un

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, pp. 123-125.

debilitamiento de la captación de la banca en moneda nacional. Con todo, dado que el financiamiento inflacionario del déficit fiscal seguía viento en popa, el Banco de México determinó un depósito adicional de regulación monetaria que debería empezarse a cumplir a partir del 15 de abril, aunque condicionado a que la captación bancaria se incrementase en al menos 98 mil millones entre marzo y mayo de ese año. Pero toda vez que la captación total no creció en esa cantidad, el mencionado depósito de regulación sólo alcanzó el monto de 22.1 miles de millones de pesos. Y una medida particularmente importante fue que a partir del 27 de abril las autoridades monetarias permitieron que el mencionado depósito obligatorio pudiera ser constituido parcial o totalmente en dólares de Estados Unidos, “depositados a tres meses y renovables, siempre y cuando provinieran de instituciones financieras del exterior”. Esto último, como reacción al repunte que había mostrado la ya mencionada “dolarización” de la captación de los bancos. Así, en total, al concluir el segundo semestre de 1982 el saldo de los depósitos de regulación monetaria se ubicó en 112.6 miles de millones de pesos.<sup>5</sup>

Durante el periodo correspondiente al mes de julio de 1982 y la mayor parte del mes de agosto, la liquidez en poder de los bancos volvió a mostrar repunte. Dicho repunte no se había previsto, en razón del entorno de intensa crisis económica en que había caído la economía interna. Por el lado de la oferta, el principal factor determinante fue que, en forma creciente, cada vez era más difícil conseguir crédito externo para financiar el déficit fiscal. Y la respuesta de política económica a esa menor disponibilidad de financiamiento del exterior, fue recurrir en mayor medida para el financiamiento del déficit fiscal al crédito primario del banco central. La consecuencia fue que la inyección de circulante en la economía se intensificó elevando las presiones alcistas. Y de manera complementaria, por el lado de la demanda ocurrió que la intensa incertidumbre con respecto a las perspectivas económicas en el país, dio lugar a que se contrajeran las solicitudes de crédito bancario por parte de las empresas privadas. ¿Cómo enfrentar estos excedentes de liquidez por parte de la política monetaria? Fue así que el 15 de julio de ese año, el Banco de México acordó que los bancos que no lo habían hecho procedieran a cumplir en su totalidad con el depósito regulatorio que se había anunciado en el mes de abril. Los faltantes deberían ser cubiertos en moneda nacional.

---

<sup>5</sup> *Ibid.*, pp. 125-126.

Y en el mismo sentido, a finales de julio se determinó un nuevo depósito de regulación monetaria por 40 mil millones de pesos adicionales. Como resultado, la liquidez en el mercado efectivamente se redujo, principalmente durante las primeras tres semanas de agosto. Sin embargo, dicho proceso se revirtió de manera muy drástica al iniciarse la conversión a moneda nacional de los depósitos bancarios que antes habían estado denominados en dólares. De esa forma, tras haber sufrido una elevación muy visible durante julio, la tasa de los créditos interbancarios tendió nuevamente a la baja hacia los últimos días del mes de agosto.<sup>6</sup> Y todos esos hechos ocurrían en un contexto de muy severa crisis, con elevada inflación y una economía en fuerte estancamiento.

En paralelo con la política monetaria, durante aquellos meses álgidos que corrieron de la devaluación hacia el mes de agosto de 1982, el Banco de México también tuvo a su cargo la conducción de la política bancaria. Y una de las principales facetas de esa política se expresó en la administración de las tasas pasivas del sistema bancario. La novedad, hay que subrayarlo, no estaba en que la institución tuviese el encargo de manejar esa política —lo cual era una obligación permanente del instituto central— sino en las grandes dificultades que prevalecían por causa de dos fenómenos perniciosos: la elevada inflación y la intensa incertidumbre prevaleciente con respecto a la tendencia futura del tipo de cambio y sus consecuencias en la forma de fugas masivas de capital y dolarización de la captación bancaria. En ese periodo se intensificó tremendamente el conflicto, que era permanente, respecto del manejo de la política de tasas de interés, el cual se manifestaba en la contraposición entre maximizar la captación bancaria mediante el ofrecimiento a los ahorradores de un rendimiento adecuado al tiempo de inducir que las tasas activas no se fueran a las nubes frenando el crédito a la inversión y a la producción. En ese periodo se exacerbó mucho, efectivamente, el conflicto explicado, dando lugar a que durante algunos lapsos las tasas de captación resultaran fuertemente negativas en términos reales. Ello, sin que la autoridad pudiera hacer mucho al respecto, en razón de que las tasas controladas no pueden estarse modificando de manera demasiado frecuente.

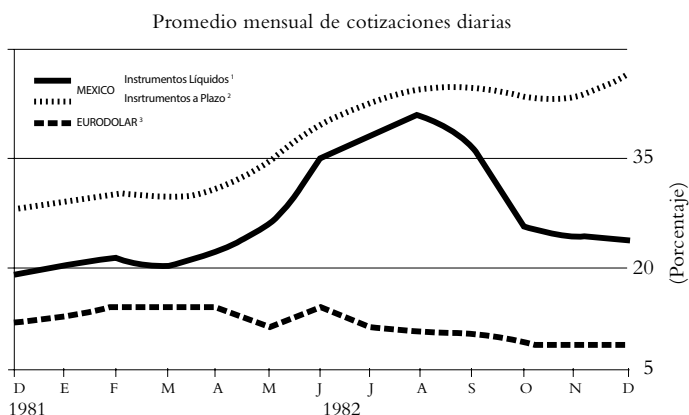
En el *Informe Anual* del Banco de México para 1982 se hace mención a este fenómeno de las tasas bancarias pasivas negativas en términos reales,

---

<sup>6</sup> *Ibid.*, pp. 126-128.

además de que se ilustra con estadísticas que permiten su identificación completa. En cuanto a lo primero, se informó en esa publicación que para el segundo trimestre del año, “a pesar del aumento registrado por las tasas internas, los rendimientos de todos los instrumentos bancarios resultaban ya negativos descontando el efecto de la inflación. Esto contrasta con los rendimientos reales positivos que podían obtenerse en el segundo semestre de 1981, al menos en los plazos medios y largos”. Y ante las crecientes presiones inflacionarias, las autoridades del Banco de México perseveraron en su intento de ajustar las tasas pasivas lo más posible a fin de que no perdieran competitividad, aunque esto último no pudo lograrse plenamente. En ese orden, durante los meses de julio y agosto se acordaron ajustes importantes a las tasas pasivas autorizadas, sin embargo los acomodos de mayor importancia se aplicaron a las tasas de corto plazo. En ese sentido, se señaló en el citado Informe Anual del Banco de México: “vale la pena destacar que en agosto fue cuando la tasa pasiva promedio para instrumentos bancarios alcanzó su nivel más alto, con un diferencial de más de 35 puntos porcentuales respecto a las tasas del eurodólar”.<sup>7</sup>

GRÁFICA 2  
TASAS DE INTERÉS PASIVAS M.N. EN MÉXICO Y EURODÓLAR



<sup>1</sup> Promedio simple mensual de tasas netas en depósitos retirables en días preestablecidos hasta por 30 días.

<sup>2</sup> Promedio simple mensual de tasas netas en depósitos a plazo fijo, de 1 a 24 meses.

<sup>3</sup> Promedio simple mensual de tasas brutas a 7 plazos. A partir de abril incluye la tasa de 14 días.

Fuente: Banco de México, *Informe Anual*, 1980, p. 128.

<sup>7</sup> *Ibid.*, pp. 126 y 128.

En la **Gráfica 2**, relativa a las tasas pasivas internas en comparación con las del eurodólar durante los años de 1981 y 1982, es posible notar varios resultados interesantes. Primero, que en términos nominales las autoridades lograron mantener a las tasas pasivas internas bastante por arriba de las tasas en eurodólares. Segundo, que, como sería lógico suponer, las tasas internas a plazo se mantuvieron por arriba permanentemente, aunque los márgenes variaran en magnitud, durante los tres periodos que es posible advertir en la gráfica. En el primero de ellos, es posible notar con toda nitidez que las dos variantes de rendimiento se elevan de manera aproximadamente paralela seguramente por la intensificación de la inflación interna. El segundo lapso puede resultar de mucho interés, en razón de que el estrechamiento del margen entre las tasas a plazo y las de los instrumentos líquidos (por ejemplo, Cetes) puede haberse debido a la intensificación de las fugas de capital y a la decisión de las autoridades de defender a la captación de ahorro en esos últimos instrumentos de sufrir una corrida de gran intensidad. Por último, la caída del rendimiento de los instrumentos líquidos a partir del cierre del mes de agosto puede haber sido un reflejo de la transformación obligatoria a moneda nacional de los pasivos de los bancos que se encontraban denominados en moneda extranjera y posiblemente, también, de la decisión de implantar un control generalizado de cambios a partir del 1° de septiembre de ese año.

Tal vez todavía resulte de mayor interés para fines de análisis consultar los datos del **Cuadro 1** a continuación que nos presenta las tasas pasivas en México durante los cuatro trimestres del año 1982 tanto en términos nominales como reales. Y las conclusiones a resaltar son tres. La primera, que para los pasivos de corto plazo las tasas de rendimiento además de ser negativas en los cuatro trimestres lo fueron en forma creciente llegando en el último de esos periodos trimestrales a un nivel de más de 30 por ciento en la escala negativa. ¡De esa magnitud fue el castigo que se impuso a los ahorradores en México, durante ese lapso con control generalizado de cambios! Pero el fenómeno no fue aislado ni de una importancia menor, ya que para ese último periodo trimestral del año las tasas de rendimiento reales para los instrumentos en los plazos medio y largo estuvieron por debajo de la línea de 20 por ciento en la escala negativa. Aunque los datos correspondientes al año 1981 no se incluyen en el cuadro, es conveniente mencionar

que únicamente las tasas pasivas de corto plazo fueron negativas durante los cuatro trimestres, con un promedio de 4.7 por ciento anual. Por su parte, en 1981 las tasas para los instrumentos de medio plazo sólo fueron negativas en los dos primeros trimestres con un promedio anual de 1.8 por ciento. Por último, en 1981 las tasas para los instrumentos de largo plazo resultaron positivas en todos los trimestres del año, aunque con un promedio de tan sólo 3.2 por ciento anual.

**CUADRO 1**  
**MÉXICO**  
**TASAS DE INTERÉS PASIVAS BANCARIAS, 1982**  
(En porcentajes)

Trimestre	Corto plazo		Medio plazo		Largo plazo	
	Nominal	Real	Nominal	Real	Nominal	Real
I	22.19	-8.0	34.68	1.4	36.10	2.5
II	29.77	-10.1	41.99	-1.6	41.29	-2.1
III	40.29	-15.2	51.54	-8.4	49.10	-9.9
IV	28.55	-31.4	48.37	-20.8	49.49	-20.2
<b>Promedio</b>	<b>30.2</b>	<b>-17.4</b>	<b>44.15</b>	<b>-8.5</b>	<b>44.0</b>	<b>-8.6</b>

Fuente: Banco de México, *Informe Anual*, 1982, p. 129.

Seguramente, las operaciones de política monetaria aplicadas por el Banco de México mediante las cuales se retiraron de la circulación volúmenes importantes de liquidez no fueron suficientes para sofocar en su totalidad las fuertes presiones inflacionarias que se derivaron del expansionismo fiscal y monetario. Así, a pesar de que al cierre de 1982 el saldo de los depósitos de regulación monetaria alcanzó la cifra de 144.2 miles de millones de pesos, el agregado monetario M1 se expandió en ese año a un ritmo muy rápido que en promedio resultó de aproximadamente 43 por ciento. Y como debe ser obvio, la base monetaria creció durante los tres primeros trimestres de ese año a un ritmo más rápido que M1. De manera complementaria, según el citado Informe del Banco de México, el ritmo de expansión creciente que mostró la base monetaria, en particular durante el segundo semestre del año,

cabe atribuirse a que “fue necesario incrementar el financiamiento otorgado por el Banco de México al sector público, hasta alcanzar volúmenes que superaron las pérdidas registradas en las reservas internacionales...”. De lo anterior que no fuera sorprendente que la tasa de crecimiento de M1 pasara de 28.7 por ciento en el segundo trimestre, a 43.8 en el tercero para ubicarse en el cuarto en el elevado nivel de 66.7 por ciento.<sup>8</sup>

¿Pero cómo explicar que mientras los agregados monetarios estrechos (Base Monetaria y M1) se expandieron a lo largo de 1982 a un ritmo relativamente rápido, no ocurriera lo mismo con los agregados más amplios y que incluso estos últimos tuvieran decrecimientos en términos reales? A manera de ilustración, en el tercer trimestre de ese año se contrajeron en aproximadamente 19 por ciento a tasa anual M2 y M4 y en 15.3 por ciento M3. En términos del Informe del Banco de México ya citado, el comportamiento explicado contrastaba de manera muy drástica con lo que se había observado en 1981, en el cual la totalidad de esos agregados “mostraron tasas positivas de crecimiento, particularmente en los casos de M5 (14.8 por ciento) y M4 (15.1 por ciento)”. Pero aunque parezca una tautología, cabe señalar que, en muy buena medida, los agregados monetarios experimentaron descenso en términos reales durante los trimestres de 1982 en razón de que “las presiones alcistas fueron tan altas y crecientes en el año, que los incrementos de la inflación resultaron en todos los casos más grandes que los aumentos nominales que mostraron dichos agregados”. Pero llegados a este punto es posible preguntar con mayor miga para el análisis: ¿por cuáles razones los agregados monetarios no se incrementaron en mayor medida en términos nominales a lo largo de ese año, pero en particular durante los primeros tres trimestres en que no hubo control generalizado de cambios y banca estatizada? En ese respecto, según el Informe del Banco de México, en cuanto a los agregados más estrechos “las expectativas de inflación creciente no sólo hicieron que el público previera los ajustes cambiarios que se realizaron durante el año, sino que indujeron por sí mismas una menor demanda por saldos monetarios reales”. Se tiene así que, en los tres primeros trimestres de 1982, M1 se redujo en términos reales en promedio en casi 8 por ciento y M2 en casi 12 por ciento. Por su parte, la principal influencia a la cual atribuyó el Banco de México la contracción real que mostraron, en igual periodo, los agregados

---

<sup>8</sup> *Ibid.*, pp. 135-137.

monetarios más amplios fue que “los ajustes en las tasas de interés a plazo no compensaron la aceleración del ritmo inflacionario”. De lo anterior, que, en promedio, para los primeros tres trimestres del año los decrecimientos correspondientes hayan resultado en términos reales como sigue: M3, 9.2 por ciento; M4, 4.8 por ciento y M5, 4.0 por ciento.<sup>9</sup> Y desde luego, a pesar de que en el Informe del Banco de México apenas se insinúe el fenómeno, una causa muy importante del debilitamiento que sufrió la intermediación financiera a todo lo largo de ese difícil año de 1982 fue la intensa fuga de capitales que, al parecer, tampoco pudo contenerse mediante el control generalizado de cambios durante los meses en que se mantuvo en vigor.

Durante esos primeros siete meses de 1982, pero en particular a partir del aumento de salarios que se acordó a finales de marzo, al igual que la política monetaria, también la política bancaria a cargo del Banco de México tuvo que orientarse, inexorablemente, a la intención de minimizar daños y defender, hasta donde fuese posible, la integridad del sistema financiero. Por su parte, como se verá más adelante, de septiembre a noviembre de ese año esa política se modificó radicalmente en sus planteamientos y mecanismos y su funcionamiento dependió de la eficacia que pudiera tener el control generalizado de cambios. De no ser de esa forma, las fugas de capital continuarían sin freno y también la desintermediación financiera. Y eso fue precisamente lo que ocurrió de septiembre a noviembre de ese año de sobresalto. Pero volviendo a ese periodo también álgido que se extendió del aumento de salarios de finales de marzo hasta el 31 de agosto de 1982, los empeños de la banca central estuvieron marcados —casi— por el signo de la desesperación. ¿Cómo contener las fugas de capital? ¿De qué manera restablecer algo de confianza para amainar el impulso del público ahorrador a la dolarización? ¿Por cuáles medios defender la intermediación financiera que se debilitaba? ¿Cómo apoyar a los bancos cuya cartera se deterioraba a la vez que su liquidez?

Según el *Informe Anual* del Banco de México, varios factores dieron lugar a que en el transcurso de ese año de 1982 la instrumentación de la política bancaria por parte de la banca central se dificultara enormemente. La enumeración de esos factores fue como sigue: 1) Un “menor ritmo de crecimiento de la actividad económica”; 2) altos y crecientes índices de inflación;

---

<sup>9</sup> *Ibid.*, p. 138.



3) “elevados coeficientes de dolarización del ahorro” por lo menos hasta principios del mes de agosto; 4) imposibilidad de completar en la medida deseada “el ahorro interno con recursos provenientes del exterior” y 5) las sucesivas modificaciones que sufrió la paridad de la moneda nacional con respecto al dólar. Y en buena ley, en esa publicación deberían también haberse agregado a las anteriores causas, las dificultades que se derivaron de la expropiación de la banca comercial, de la aplicación del control generalizado de cambios y de las muy cuestionables medidas de política bancaria y monetaria que se aplicaron mientras estuvo en vigor. En general, en términos de la mencionada publicación, fueron cuatro los campos de aplicación de la política bancaria del Banco de México durante ese año: captación, tasas de interés, financiamiento y eficiencia del sistema bancario.

De la política de tasas de interés ya se habló parcialmente líneas atrás, pero no está de más añadir lo que sobre ese tema señaló la autoridad monetaria en su *Informe Anual*: “con el propósito de estimular el ahorro del público en un ámbito de incertidumbre cambiaria y, ante la expectativa de una inflación creciente, al iniciarse 1982 el Banco de México resolvió continuar con su política de ajuste periódico de las tasas de interés correspondientes a los diversos instrumentos de captación”. Así, de acuerdo con ese enfoque, al menos hasta agosto de ese año, las tasas se ajustaron al alza de manera ininterrumpida en todos los plazos, pero de forma más acentuada para los plazos cortos. Esto en razón de que, seguramente, fueron esas las tasas que se vieron por momentos más rezagadas en términos reales. Con todo, lo que en general sucedió es que a causa de la aceleración del ritmo inflacionario que se observó después de la depreciación cambiaria de febrero, los incrementos nominales de las tasas pasivas resultaron claramente insuficientes frente al alza de los precios. Y lo que en opinión del instituto central se derivó de ese estado de cosas, fue que “al cerrar el mes de junio los rendimientos reales para todos los instrumentos de captación bancarios se habían vuelto negativos”. En ese sentido, con el fin de tener un panorama más completo del indeseable fenómeno explicado, cabe agregar que durante el periodo de enero a agosto de 1982 mientras el promedio mensual anualizado para los rendimientos en términos nominales de los instrumentos bancarios de mediano

y largo plazo resultó de 51.7 por ciento, el índice de precios se incrementó, también en promedio, 54.4 por ciento.<sup>10</sup>

En opinión del *Informe Anual* del Banco de México, al menos durante el periodo de enero a agosto de 1982, la finalidad de la política de captación fue la de “agilizar e incrementar los instrumentos” relativos. Así, un primer avance en ese orden fue el anuncio, a finales de marzo de ese año, de la autorización a los bancos para emitir aceptaciones bancarias en moneda nacional. Adicionalmente, en esa etapa también se crearon los pagarés con garantía fiduciaria (PAGAFIS). Pero de manera paralela, el ámbito en el que mayor actividad se observó en ese lapso fue en el de los depósitos a plazo denominados en moneda extranjera. Sin embargo, este último es un tema que será tratado con la amplitud debida más adelante. Dicho lo anterior, ¿qué importancia pudo haber tenido la creación de las aceptaciones bancarias y de los PAGAFIS? Con respecto a los PAGAFIS, a fin de que esos instrumentos pudieran ponerse en operación, el Banco de México dispuso que a partir del 26 de mayo quedaran exceptuadas las instituciones de crédito de la prohibición de adquirir títulos o valores emitidos por ellas mismas u otras instituciones de crédito, así como valores o créditos a cargo de terceros, excepto operaciones de reporto.

Según una importante fuente consultada, la creación por parte del Banco de México de instrumentos como los pagarés con garantía fiduciaria y las aceptaciones bancarias respondía a la finalidad de facilitar la captación por parte de los intermediarios. Desde luego, esos títulos tenían la función de documentar captaciones.<sup>11</sup> Pero de manera más importante, estaba su capacidad para ofrecer garantías específicas a los inversionistas que habían realizado las captaciones correspondientes. En el caso de los pagarés con garantía fiduciaria, el respaldo estaba indicado de forma explícita en su propia denominación. Pero el caso de las aceptaciones bancarias era un poco diferente y merece explicación. En la Ley de Títulos y Operaciones de Crédito no existe referencia directa a esa figura. La razón es que ese título está asimilado a la letra de cambio. En esa forma, en las aceptaciones bancarias el librado es el banco aceptante, el beneficiario el acreedor bancario y el librador el tenedor de los valores o activos específicos que están en la

<sup>10</sup> *Ibid.*, p. 145.

<sup>11</sup> Entrevista Miguel Mancera y Roberto del Cueto—Eduardo Turrent Díaz (ETD), octubre de 2020.

cartera del banco en cuestión. Desde luego, esos activos o valores son los que ofrecen la garantía específica al depositante. En ambos casos, las operaciones correspondientes evocan a las cédulas hipotecarias de la época de la banca especializada. En esos títulos las hipotecarias emisoras ofrecían a los inversionistas garantía en la forma de bienes raíces específicos en la cartera de dichos intermediarios.<sup>12</sup>

En fin, los objetivos en materia de política de financiamiento fueron dos: fortalecer el otorgamiento de crédito selectivo y el apoyo crediticio a las actividades económicas prioritarias. En este último campo, cabe recordar el establecimiento en el mes de enero de 1982 del Fondo de Garantía y Fomento a la Producción, Distribución y Consumo de Productos Básicos (FOPROBA) y sus reglas de operación, con una serie de ajustes durante los meses siguientes. En relación con las aceptaciones bancarias, en marzo se duplicó el límite del cajón exceptuado de encaje para aceptaciones que hubiesen sido emitidas por empresas medianas y pequeñas. Y poco tiempo después, se acordó la inclusión dentro de ese cajón de aceptaciones emitidas por empresas no consideradas medianas y pequeñas. Y en ese mismo mes de marzo, las autoridades acordaron también excluir del pasivo sujeto a encaje varias partidas que se consideraban suficientemente seguras o especiales dentro del balance de los bancos: “préstamos de casas de bolsa”, “acreedores por reporto”, “depósitos de bancos a plazo”, “préstamos de bancos” y “responsabilidades por endoso”. Lo anterior con la finalidad de aumentar el monto de los recursos prestables en apoyo de las actividades productivas. Por último, con respecto al crédito selectivo, durante el periodo hasta el mes de agosto, las autoridades del Banco de México aprobaron una serie de modificaciones a las reglas para el financiamiento en favor de la vivienda de interés social, con el objeto de hacerlas más adecuadas y flexibles.

Por último, en cuanto a eficiencia del sistema bancario, los dos objetivos que se persiguieron fueron: enfrentar los problemas de liquidez de las empresas y hacer más adecuadas las características de los financiamientos a las personas físicas. Un esfuerzo particularmente destacable en esta materia tuvo que ver con la consolidación de los bancos múltiples e incluso con la fusión de algunas instituciones de esa naturaleza. Desde el propio momento de la creación de esa figura, las autoridades del Banco de México habían

---

<sup>12</sup> *Ley de Títulos y Operaciones de Crédito*, capítulo sobre “La Letra de Cambio”.

insistido en esos esfuerzos de consolidación y fusión “con el objetivo de mejorar la calidad del servicio bancario y minimizar los costos operativos”. Y en cuanto a eficiencia del sistema, una primera medida se tomó en reacción a la devaluación que se anunció el 17 de febrero con el fin de aliviar los problemas de liquidez de las empresas con créditos bancarios. Al respecto, se ofrecieron renovaciones en moneda nacional a los pasivos en dólares “hasta por las cantidades correspondientes al incremento del tipo de cambio”. Y en ese mismo orden, también se situaron los reportos con divisas para cubrir del riesgo cambiario a empresas que consiguieran créditos en moneda extranjera, al igual que el caso ya señalado de los pagarés con garantía fiduciaria. Con respecto a los reportos de divisas, en abril, junio y julio se emitieron disposiciones para precisar con mayor exactitud las características de esas operaciones. Y en lo relativo a los apoyos al mercado de valores, en febrero se redujo de 50 a 40 por ciento el margen de garantía en la valuación de los títulos depositados en prenda para los créditos otorgados a agentes de valores para el financiamiento de posiciones propias o de su clientela. Por último, en marzo se fijaron topes máximos para el crédito que pudieran ofrecer los bancos múltiples a personas físicas o morales.<sup>13</sup>

De los resultados mostrados por el sistema bancario, lo que principalmente cabe destacar de las cifras al cierre del mes de agosto y también al cierre del año, fue el intenso proceso de desintermediación que se dejó sentir tanto por la banca comercial como por la banca de desarrollo. Aunque no existe un indicador propiamente específico para reflejar ese fenómeno, las meras cifras de la evolución de la captación a lo largo del año confirman la desintermediación cuando se presentan deflactadas de la elevada inflación que se presentó en el periodo. En ese sentido, en el caso de la banca comercial estuvo el muy preocupante hecho de que tan sólo 29.1 por ciento del incremento en el año de los pasivos totales (por 1 939 miles de millones de pesos) fue atribuible a nuevos depósitos, habiendo correspondido el restante 70.9 por ciento a revalorización de los saldos en moneda extranjera por las depreciaciones que sufrió el tipo de cambio. De lo anterior, que en comparación con el dato de cierre de 1981 el incremento nominal verdadero de la captación haya resultado de tan sólo 28.2 por ciento, que en términos reales representó un decremento de casi 36 por ciento. Por su parte, resultados

---

<sup>13</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1982, pp. 148-150.

muy parecidos se obtuvieron para la banca de desarrollo con respecto a los mismos conceptos anteriores. Es decir, del incremento nominal de pasivos por 2 214 miles de millones de pesos, únicamente 14.6 por ciento se derivó de “nuevas obligaciones contraídas”. De lo expuesto, se produjo un incremento nominal verdadero de poco menos de 30 por ciento que en cifras deflactadas por inflación arrojó una contracción en términos reales de 34.7 por ciento.

Las fuertes presiones inflacionarias que se dejaron sentir de enero a agosto de 1982 no provinieron únicamente de la amplia dominancia fiscal prevaeciente en la época. Según el Banco de México, en ese lapso la inflación se vio también influida por “la depreciación cambiaria”, por “las expectativas inflacionarias”, por periodos de “excesiva liquidez” y también por muchos ajustes de precios controlados. Y en adición, las autoridades del instituto central hicieron asimismo hincapié en la tendencia creciente de la inflación a lo largo del año. Así, mientras que en el primer semestre la tasa media mensual de crecimiento de los precios fue de 4.7 por ciento, durante julio se elevó a 5.2 por ciento y en agosto a 11 por ciento y para todo el segundo semestre fue de 7.1 por ciento. En particular cabe poner de relieve los ajustes de precios específicos, muchos de los cuales ejercieron presión sobre los costos de producción. En ese orden, en el mes de enero se acordó el aumento de los salarios mínimos (34 por ciento), se elevó el precio de la gasolina (52.7 por ciento) y el de la leche (20.4 por ciento). En febrero ocurrió la primera depreciación cambiaria y se elevaron las tarifas de los autobuses urbanos (8 por ciento). En marzo se anunció el ya muy comentado ajuste general de salarios (de 10, 20 y 30 por ciento) y además se modificaron al alza el precio del pan (12.3 por ciento) y el de la carne (6.8 por ciento). Y en los meses siguientes se anunciaron varios otros ajustes importantes: en abril a los refrescos (31.9 por ciento), en mayo a la leche y a la carne (11.9 y 9.1 por ciento respectivamente) y durante julio a la harina de trigo y al huevo (94.3 por ciento y 18.6 por ciento). Finalmente, en el transcurso de agosto de produjo otra muy violenta devaluación aunada a que la transformación a moneda nacional de los depósitos bancarios denominados en divisas aumentó de manera muy importante la liquidez en el sistema. De manera adicional, en ese mes se aumentó el precio de la gasolina por segunda vez en el año (65.7 por ciento) además de otros ajustes en los precios del gas,

tortillas y nuevamente autobuses urbanos. Todo ello, sometiendo al sistema interno de precios “a presiones extraordinarias” y dando lugar (*sic.*) a que “en 1982 los precios sufrier[an] uno de los mayores incrementos registrados en la historia del país”.<sup>14</sup>

Por último, ¿cuál fue la política cambiaria en el país al menos durante los primeros ocho meses del año (enero–agosto)? La crónica del tema puede abordarse por etapas. Una primera fase se extendió hasta el 17 de febrero marcada por la imposibilidad para las autoridades de poder defender el régimen de desliz que se había implantado desde principios de 1981. Bajo ese régimen, las cotizaciones del tipo de cambio a dicha fecha se ubicaron en documentos a la venta en 26.86 pesos por dólar y en billete a 27.01 y con diferenciales entre compra y venta de 20 y 50 centavos respectivamente. Que la incertidumbre sobre la sustentabilidad de ese esquema cambiario se había venido incrementando, se apoya en el hecho de que del segundo trimestre al cuarto de 1982 el coeficiente de dolarización del sistema bancario (captación en moneda extranjera contra captación total) había pasado de 13.1 a 25.6 por ciento. Pero ese esquema no pudo resistir el embate de las fugas de capital y en reacción las autoridades no tuvieron más remedio que permitir que temporalmente la cotización del peso mexicano fuera determinada por las fuerzas del mercado. Habría sido de gran interés conocer el monto a que ascendió la pérdida de reservas internacionales por parte del Banco de México en ese periodo de los primeros 48 días del año.

Aunque en el *Informe Anual* del Banco de México para 1982 no se reconoce de esa forma, una segunda fase de la política cambiaria se extendió de la fecha de la devaluación al momento en que se anunciaron los aumentos de salarios de emergencia hacia finales del mes de marzo. En un principio, con fecha 26 de febrero las cotizaciones para operaciones con documentos o con billetes se depreciaron en 42 y 75 por ciento respectivamente y los diferenciales entre compra y venta se ampliaron a 1.00 y 1.50, también respectivamente. Sin embargo, durante las primeras tres semanas de marzo siguiente se empezaron a vislumbrar indicios de que “el mercado cambiario había encontrado su nivel...”. Esta tendencia se confirmó en razón de que las cotizaciones empezaron a descender y a estrecharse los diferenciales entre compra y venta. De esa forma, para el 26 de ese mes las cotizaciones a la venta

---

<sup>14</sup> *Ibid.*, pp. 53–55.

se habían reducido respectivamente a 45.50 y 45.75 pesos para documentos y billetes y los diferenciales entre compra y venta se habían estrechado a 60 centavos en el primer caso y a un peso en el segundo. Y fue a partir de ese día, que las autoridades decidieron poner en ejecución un régimen de desliz para el tipo de cambio de cuatro centavos diarios (14.60 pesos en términos anuales) conservando los diferenciales para compra y venta en vigor al 24 de marzo. Sin embargo, según el Banco de México esa tendencia a la estabilización se revirtió drásticamente cuando a finales de ese mes, “el anuncio de aumentos salariales de emergencia, junto con las dificultades para lograr reducciones efectivas en el volumen del déficit público, provocaron una drástica revisión de las expectativas del público en relación a la inflación y se interrumpió el proceso de desdolarización que se había iniciado al retirarse el Banco de México del mercado de cambios...”.

En una tercera etapa, durante el periodo de finales del mes de marzo de 1982 a finales de julio o principios de agosto se intensificó la demanda de divisas en el mercado cambiario, arreciaron las fugas de capital con la consecuente pérdida de reservas internacionales por parte del banco central (aunque no se precisan los montos de esas pérdidas) y también se hizo crecientemente más difícil sostener el desliz cambiario que se había acordado el 26 de marzo “ante la presión especulativa”. Según el multicitado *Informe Anual*, el repunte de la demanda de divisas que se dejó sentir a partir de los últimos días de marzo se comprueba de manera indirecta haciendo la comparación del coeficiente de dolarización correspondiente a los trimestres primero y segundo del año. En el trimestre enero-marzo el dato correspondiente fue negativo (-29 por ciento) como un reflejo de la realización de la ganancia cambiaria obtenida por parte del público ahorrador. Sin embargo, en el segundo trimestre (abril-junio) el valor de ese indicador regresó a 47.1 por ciento como consecuencia de la muy intensa incertidumbre con respecto a la posibilidad por parte de las autoridades de sostener el régimen de desliz puesto en ejecución el 26 de marzo. A pesar de que el valor de dicho coeficiente de dolarización se volvió otra vez negativo en el bimestre julio-agosto, las autoridades atribuyeron el hecho a que dentro del sistema bancario mexicano había tenido lugar una liquidación masiva de cuentas denominadas en dólares “para la posterior transferencia al exterior de los recursos involucrados”. Es decir, aunque las autoridades del Banco de México

no lo hayan reconocido en esa forma, durante ese lapso de julio a agosto se empezó a difundir entre el público ahorrador la sospecha de que sus depósitos en la banca denominados en dólares no se encontraban plenamente seguros. Por desgracia, hechos posteriores confirmaron que tendrían razón.

Un penúltimo periodo de política cambiaria antes de la implantación del control generalizado de cambios (septiembre–noviembre de 1982) fue el del régimen cambiario “dual” y estuvo marcado por dos signos: el muy breve tiempo que duró (del 5 al 12 de agosto) y la tremenda incertidumbre que se desató en el mercado de cambios y que pronto devino en verdadero pánico. La prueba más fehaciente de esto último, es que la cotización que se observó en el mercado libre pasó de 49.13 pesos por dólar un día antes a 74.33 el día 6 del mes para llegar el día 19 a 109.33 a la compra y 120.22 pesos por dólar a la venta. En términos estadísticos, el mapa de esa tragedia en el frente cambiario se recoge en el **Cuadro 2** a continuación.

**CUADRO 2**  
**TIPOS DE CAMBIO EN MÉXICO EN 1982**

Pesos por dólar  
(Del 6 al 31 de agosto)

Al cierre del día:	GENERAL (LIBRE)			PREFERENCIAL	MEXDOLAR
	Compra	Venta	Diferencial		
6	74.33	76.33	2.00	49.13	...
9	83.33	83.33	3.00	49.17	...
10	78.33	78.33	3.00	49.21	...
11	74.00	76.66	2.66	49.25	...
12	68.00	71.00	3.00	49.29	...
13	69.50	...	...	49.33	...
16	69.50	...	..	49.37	...
17	69.50	...	...	49.41	...
18	69.50	...	...	49.45	...
19	109.33	120.22	10.89	49.49	69.50
20	90.00	100.00	10.00	49.53	69.50
23	90.00	100.00	10.00	49.57	69.50
24	91.00	99.50	8.50	49.61	69.50



25	99.00	107.00	8.00	49.65	69.50
26	103.00	110.00	7.00	49.69	69.50
27	101.22	109.05	7.83	49.73	69.50
30	100.00	108.00	8.00	49.77	69.50
31	100.00	108.00	8.00	49.81	69.50
<b>Promedios</b>	<b>85.53</b>	<b>96.67</b>		<b>49.47</b>	<b>69.50</b>

Fuente: Banco de México, *Informe Anual*, 1982, p. 192.

En ese contexto, el 5 de agosto de 1982 las autoridades tomaron la decisión en materia de política cambiaria de pasar a un régimen dual. Por un lado, se estableció un mercado llamado preferencial en el cual se podrían adquirir divisas para pagar las importaciones más urgentes o necesarias. La cotización en ese mercado preferencial se seguiría deslizando a razón de cuatro centavos diarios y, como resulta lógico suponer, por el lado de la oferta ese mercado se alimentaría de las divisas que provinieran de las exportaciones de petróleo que hiciera el gobierno a través de Pemex y de las exportaciones del sector privado. De manera paralela, se abriría un mercado “general” en el que las cotizaciones se fijarían por el libre juego de la oferta y la demanda. Como se comprenderá, fue en este mercado libre en donde el 6 de agosto el dólar se empezó a cotizar a 75.33 pesos por dólar con una devaluación implícita de casi 55 por ciento en un solo día. Pero de manera adicional, las cotizaciones en ese mercado general se empezaron a elevar de forma diaria e incontenible hasta que el día 12 de dicho mes las autoridades decidieron cerrar el mercado por varios días hasta el 19 de ese mes. En palabras del Banco de México, la reacción del público “ante las modalidades del sistema dual fue de sorpresa e incertidumbre respecto a la evolución del mercado de divisas”. De ahí la demanda desbordada que se dejó sentir en el transcurso de los días que siguieron. Como un indicador de esa demanda desbordada, vale la pena comentar que al quedar cerrado el mercado general surgió de inmediato y en forma espontánea, un mercado paralelo en el cual el dólar llegó a cotizarse hasta en 150 pesos por unidad.<sup>15</sup>

Finalmente, la transición de un mercado de cambios dual a otro triple se dio por el peligro de que se desatara una corrida masiva de los ahorradores de

<sup>15</sup> *Ibid.*, p. 128.

la banca con depósitos denominados en dólares para volcarse al mercado de cambios y sumarse a la fuga de capitales que ya era muy voluminosa. La solución que se dio a dicho problema fue la transformación obligatoria de esos depósitos a moneda nacional al tipo de cambio de 69.50 pesos por dólar, que fue la cotización que se observó en el mercado general al cierre de la jornada de ese 12 de agosto. Surgió de esa manera una tercera paridad que se sumó a las que se observaban en los mercados “preferencial” y “general”. Se le denominó “mexdólar”, aplicable a los mencionados depósitos bancarios que se habían pasado obligatoriamente a moneda nacional. Y esa medida vino acompañada con la prohibición que se impuso a los bancos de que liquidaran dichos pasivos mediante transferencias de moneda extranjera fuera del país. Según el Banco de México, al reabrirse el mercado de cambios el 19 de agosto, la cotización en el mercado general se ubicó en promedio en 114.78 pesos por dólar “con una depreciación de 65 por ciento en relación a las cotizaciones que se habían alcanzado antes del cierre del mercado”. Y como consecuencia de las medidas cambiarias comentadas, “durante los últimos días de agosto se observaron [todavía] importantes movimientos especulativos en el mercado de divisas, acelerando la erosión de reservas del Banco Central”.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> *Ibid.*, pp. 190-193.

## CONTROL DE CAMBIOS Y EXPROPIACIÓN



## 9. LA ETAPA DE GESTACIÓN

El expresidente López Portillo escribió en sus memorias que el proyecto para implantar el control generalizado de cambios y para la expropiación de la banca se empezó a preparar desde mediados de febrero de 1982. De hecho, al momento de esa luz verde faltaban apenas unos cuantos días para que se anunciara la devaluación. Señala el expresidente en su comentario relativo al 11 de febrero de ese año, que para tales fines mandó llamar a Carlos Tello, director general de Financiera Nacional Azucarera (Finasa) desde mayo de 1978, a fin de encargarle que “con toda discreción y bajo su personal responsabilidad, preparara los proyectos completos, con las decisiones substanciales, instrumentos y estrategias”. Según López Portillo, Tello se encontraba “especialmente preparado para instrumentar la decisión porque era un convencido de ella” además de ser una persona de su “total confianza”. Y en el camino se integraron a ese grupo de trabajo, ya fuese por la intervención del propio López Portillo o del mismo Tello, el hijo del presidente, José Ramón, acompañado de su maestro preferido, de nombre José María Sbert, además de los economistas de la Facultad de Economía de la UNAM, Rolando Cordera y Clemente Ruiz Durán. Por su parte, la asesoría de tipo legal se encomendó a un jurisconsulto que prestaba sus servicios en la propia Finasa, de nombre Urbano Farías. Como mecanógrafa fungió una de las hermanas de ese mandatario, de nombre Alicia. Y siguiendo con el testimonio del expresidente López Portillo, el avance de los trabajos los fue siguiendo “personalmente” con el apoyo de un colaborador de gran confianza y “discretísimo”: don Carlos Vargas Galindo, cabeza del departamento jurídico de la Presidencia. Los esfuerzos de ese grupo llegaron a puerto seguro en la medida en que no se produjo en el camino filtración

alguna y también de que, para el mes de junio de ese año, los proyectos se encontraban ya terminados, con una “discreción absoluta y garantizada”.<sup>1</sup>

Por razones de secrecía, el cónclave que encabezó Tello trabajó en un hermetismo completo. Se entiende esa consigna de hermetismo total: cualquier filtración, a la par de haber sido fatídica para los proyectos, habría metido al propio presidente López Portillo en un aprieto político muy incómodo. Así, con el fin de asegurar el aislamiento, a todas luces se tomaron tres medidas mutuamente complementarias. Primera, que el grupo de trabajo se integrara con muy pocas personas y todas ellas de gran confianza para el presidente López Portillo o para el encargado del proyecto que era el director Tello. La segunda, que todos los integrantes técnicos del cónclave —o sea, los economistas— compartieran la misma visión en favor de la economía intervenida, dirigista y estatizada. El más radical de ellos, Rolando Cordera, había incluso escrito en su tesis de licenciatura, en la Facultad de Economía, que la banca debía ser expropiada para que quedara bajo el control del Estado la asignación productiva del ahorro de la colectividad. Y la tercera determinación fue asegurar que el personal de apoyo fuera de una lealtad a toda prueba con respecto al presidente de la República. Pero en particular, de ese afán por mantener al grupo lo más estrecho posible, es que tan sólo un jurisconsulto fue invitado a participar en los trabajos. De ese hecho, posiblemente se derivaron defectos jurídicos muy visibles y graves en los decretos correspondientes para la implantación del control de cambios y para la expropiación de la banca. A manera de ejemplo, respecto de este último aspecto nunca quedó bien precisado el objeto de expropiación: ¿los activos de la banca o sus acciones?<sup>2</sup>

El juramento de hermetismo —como una suerte de pacto de sangre— con el que nació y trabajó ese cónclave secreto encabezado por Tello y el espíritu de cruzada con que se inició y vivió, lo debe haber privado de toda intención deliberativa. En términos metafóricos, fue algo equivalente a la resurrección en México del Tribunal de la Santa Inquisición. No había en el asunto nada que analizar y discutir: las sentencias estaban dictadas de antemano. El caso del control generalizado de cambios era todavía más claro. Se trataba de encontrar un antídoto para ponerle freno a las fugas de capital

<sup>1</sup> José López Portillo, *Mis Tiempos. Biografía y Testimonio Político*, México, Fernández Editores, 1988, t. II, p. 1173.

<sup>2</sup> Entrevista Lic. Salvador Trueba Rodríguez—Eduardo Turrent Díaz (ETD), 1983.

que se habían desatado descontroladas. Pero incluso en esa cuestión, había lugar para el análisis: ¿Realmente el control integral de cambios tenía el potencial para impedirlos? ¿No tendría sentido estudiar las argumentaciones de los opositores al mecanismo? Pero las acusaciones en contra de la banca eran mucho más confusas, menos claras. ¿Estatizar a la banca por qué? ¿Por cuáles pecados concretos? ¿Para qué? En contrario y por fortuna para beneficio de la posteridad, se tiene el testimonio que el entonces secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog, vertió en las memorias que escribió. Por su valor, ese testimonio merece casi la cita textual. Evocaba el entonces secretario de Hacienda, que en algunas ocasiones durante los meses posteriores a la devaluación de febrero de 1982, el presidente López Portillo le había solicitado su opinión “sobre la nacionalización de la banca y el control de cambios”. En la primera de esas consultas el funcionario le solicitó a su presidente “el fin de semana para darle una respuesta sin precipitaciones y con toda reflexión”. Y la respuesta que Silva Herzog dio a López Portillo fue en el sentido siguiente: “tomar esa decisión para hacer frente a la crisis que enfrentábamos era como si quisiéramos curar una tuberculosis mediante la amputación de uno de los brazos. No tenía nada que ver una cosa con la otra. La única justificación posible sería política, y con efectos que pronto se verían evaporados”.<sup>3</sup>

A todas luces, al secretario de Hacienda Silva Herzog le asistía la razón: ¿En qué podría ayudar la expropiación de la banca a que siquiera se suavizaran los problemas que aquejaban a la economía en la situación de grave crisis en que se encontraba, y que se manifestaba en la continuación furiosa de las fugas de capital, la inflación se intensificaba con sus efectos depredadores, cada vez era más difícil conseguir crédito del exterior y la actividad productiva había caído en intenso estancamiento? Y ese funcionario, al darle al presidente López Portillo su punto de vista contrario a los proyectos de implantar el control generalizado de cambios y de estatizar a la banca, le explicó también sus razones. Al opinar en contra del control de cambios, le reiteró a ese presidente exactamente los argumentos que había desarrollado el director general del Banco de México, Miguel Mancera, en su folleto de abril de ese año. Esto es, que era más que dudoso que fuera a ser un mecanismo eficaz para detener las fugas de capital. Y en cuanto a

---

<sup>3</sup> Jesús Silva Herzog, *A la Distancia... Recuerdos y Testimonios*, México, Ed. Océano, 2007, pp. 62-63.

la estatización de la banca, en términos de Silva Herzog, en manos del gobierno “no necesariamente mejoraría el proceso de captación de ahorro y el otorgamiento de crédito —función esencial de la banca— sino que era posible que sucediera lo contrario”. Asimismo, agregó aquel economista echando alcohol en una de las muchas heridas que la crisis económica había abierto en la persona del presidente López Portillo: era cierto que los funcionarios y empleados de los bancos habían alentado las fugas de capital recomendando a sus clientes que compraran dólares. Pero en descargo, esas conductas nada tenían que ver, Silva Herzog *dixit*, “con la estructura de propiedad de las instituciones de crédito...”. Es decir, los empleados y los funcionarios de la banca eran una cosa distinta a las instituciones y a sus accionistas, y no necesariamente tenían los mismos incentivos. De hecho, el que los funcionarios y empleados de los bancos pudieran recomendar a sus clientes comprar dólares tenía su origen (*sic.*) en “las adversas condiciones de incertidumbre y desconfianza que enfrentábamos”. Y la banca propiamente dicha, ninguna responsabilidad tenía en la conformación de esas condiciones.<sup>4</sup>

¿Por qué estatizar a la banca privada? ¿Para qué poner en manos directas del Estado un sector que en manos privadas había demostrado capacidad de trabajo y desarrollo satisfactorios? Los inconvenientes y los peligros se manifestaban a simple vista y uno de ellos, muy ominoso, es que con los bancos en manos del gobierno empezaran a predominar en la asignación del ahorro nacional los criterios políticos sobre los comerciales. Los grandes quebrantos en el pasado de los bancos agrícolas, siempre serían un importante recordatorio para la amenaza de que en la derrama de crédito se colara el interés político y algo aún más grave: la tradición de la corrupción que era endémica en la clase política del país. En el Banco de México había plena consciencia de que una banca estatizada, en la cual los administradores de mayor jerarquía fueran figuras prominentes del sistema político, sería mucho más difícil de regular y de supervisar que una banca comercial. Era claro que si bien la banca privada mexicana no era perfecta, ciertamente también tenía sus virtudes muy bien identificadas. Una de ellas, la formación de una clase de expertos en banca muy bien preparados y profesionales. Y la banca privada, además de ser un semillero muy fértil de banqueros profesionales, había también impedido, como ya se ha insinuado, que en el otorgamiento de los

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, p. 63.



créditos se colara la enfermedad de la corrupción, arraigada y tradicional en el sector gubernamental. Desde otra perspectiva, uno de los problemas más visibles de la banca privada mexicana era el de la excesiva concentración. Es decir, su carácter oligopólico con dos instituciones que controlaban la mitad de los recursos. Pero la estatización de los bancos significaría empeorar todavía más la concentración, al pasar de un oligopolio con competencia entre los intermediarios a un virtual monopolio estatal. Pero para Tello y sus correligionarios, no había necesidad de ninguna justificación de tipo técnico, ni de ningún convencimiento: la expropiación de la banca era una cuestión axiomática; se justificaba *a priori* por definición.

Es claro que más allá de las determinaciones dogmáticas, el caso que tenía el gobierno de López Portillo en contra de la banca era muy débil y resbaladizo. Era en particular débil, desde el punto de vista jurídico: ¿cómo condenar a un acusado sin pruebas contundentes? Sin embargo, en el fondo del túnel se apareció para ese régimen una luz tenue; un resquicio por el cual se podía meter la parte acusadora. En su calidad de abogado y de agente político, López Portillo quizá debió haberse dado cuenta de ese resquicio o fisura. Si bien la banca no había cumplido un papel propiamente activo para desatar las fugas de capital, en cambio sí había tenido un rol pasivo o instrumental. Aunque la iniciativa para las fugas de capital había provenido siempre de los “sacadólares”, éstas se habían realizado a través de los bancos. Los bancos, actuando como mandados y no mandantes, habían, sin embargo, intervenido en la materialización de esas fugas: lo habían hecho en calidad de cómplices. ¡Eureka! “Tanto hace el que mata a la vaca, como el que le jala la pata”, reza el refrán popular ¡Ése era el lado por el que se le podría atacar!

El presidente López Portillo también le guardaba un gran resquemor y antipatía a la banca internacional. En sus memorias, llegó incluso a achacarle la culpa de la trágica devaluación de febrero de 1982. No es invento. En tal respecto, escribió aquel mandatario en una nota de su diario del 10 de marzo de ese año: “Por informes tengo la convicción, ya casi definitiva, de que la banca internacional fue la que me dio el empujón devaluatorio. No les gustó Managua. Ni modo, pago y veo”.<sup>5</sup> Pero respecto de ese tema de enfrentamiento, la ubicación de la banca internacional en el ajedrez del poder global era muy diferente a la que tenía la banca nacional. En primer lugar, los

---

<sup>5</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. II, p. 1190.

bancos del exterior habían sido realmente quienes, con su oferta de créditos, le habían permitido en su momento al gobierno de López Portillo zafarse del yugo con que se sentía atrapado por el programa de Facilidad Ampliada suscrito con el Fondo Monetario Internacional. Es decir, de haberse llegado a estallar un enfrentamiento, los banqueros del exterior le pudieron haber restregado en el rostro a López Portillo dicho apoyo fundamental que, en momentos claves, se le había brindado. Y de manera adicional, aunque no menos importante, había sido el crédito de la banca internacional el instrumento fundamental para financiar el sorprendente desarrollo de Pemex, toral para convertir a México en una potencia exportadora de hidrocarburos. La verdad cruda, es que la banca externa había financiado el muy rápido desarrollo que había conseguido México de 1978 a 1981. Y para darle una vuelta más a la tuerca de la compresa, esa banca internacional también le había proporcionado al gobierno de México los fondos de emergencia para financiar las fugas de capital en el intento vano de López Portillo por evitar la devaluación. Por último y también de relevancia clave, esa banca internacional era el gran acreedor de México con quien se había literalmente hipotecado al país. Inevitablemente, con ella habría que renegociar los muy grandes pasivos de México, algo fundamental hacia adelante en aquella coyuntura en que ya empezaba a vislumbrarse el estallido de la crisis de la deuda. La banca internacional tenía acorralado a México y más valía no tensar demasiado esa cuerda. ¿Cómo tensarla, si le debíamos, metafóricamente, hasta los calzones?

Hacia la primavera de 1982, el presidente López Portillo ya había puesto en la mira de su fusil a los bancos privados, a los cuales parecía detestar. Y a los sacadólares les había apuntado incluso desde antes. ¿Quiénes eran? ¿A cuánto ascendían los fondos que habían sacado del país? ¿Cómo hacer el reparto entre los sacadólares que habían adquirido inmuebles en Estados Unidos y los que simplemente habían colocado sus fondos en la banca estadounidense o en otras inversiones financieras en ese país? Todas esas eran preguntas eran fundamentales, pero desafortunadamente ese presidente no incluyó entre sus cuestionamientos respecto del tema de los sacadólares otro fundamental: ¿cuáles habían sido los incentivos que habían impulsado a ese segmento tan grande de mexicanos a exportar sus ahorros del país? Pero esa pregunta verdaderamente clave nunca se la planteó el presidente López

Portillo y es muy extraño que no lo haya hecho. Sin embargo, volviendo al asunto de quiénes eran los sacadólares y cuánto dinero habían sacado a Estados Unidos, López Portillo también encomendó a dos comisionados para que realizaran las averiguaciones correspondientes. Primeramente, a José Andrés de Oteyza para que investigara sobre el monto de los capitales que se habían fugado a Estados Unidos y respecto de las inversiones de mexicanos que se habían colocado en la banca de allende al Bravo. Y de forma paralela, a Fausto Zapata Loredó lo comisionó para que llevara a cabo iguales indagaciones con respecto a los inmuebles que habían adquirido connacionales en Estados Unidos.

Debería ser muy claro que en el Banco de México tampoco hubo nunca simpatía para los sacadólares. ¿Cómo podría haberla, si con sus fugas de capital habían drenado, hasta el agotamiento, la reserva internacional que formaba parte tan importante del activo en su balance contable? Sin embargo, aunque definitivamente en los círculos de la banca central no pudiera haber simpatía para esos perpetradores, sí existía, en contrapartida, entendimiento y comprensión para los motivos de su conducta. En los círculos de la banca central, sus especialistas sabían perfectamente —con buenas bases, pues— que los ahorradores respondían al incentivo de proteger la integridad de su patrimonio ahorrado. Si se deseaba que cesaran las fugas de capital, habría que extirpar de las entrañas de la economía nacional esos incentivos. El hecho fundamental es que si tenía lugar una apreciación muy marcada del tipo de cambio real por efecto de la inflación interna, los agentes económicos buscarían proteger sus ahorros pasándolos a una moneda que fuera una mejor reserva de valor. Como es ampliamente sabido, toda moneda cumple las funciones de servir como unidad de cuenta, instrumento para los intercambios, almacén o reserva de valor y referencia para los pagos diferidos. En México, las experiencias inflacionarias durante los sexenios de Echeverría y López Portillo habían socavado de manera muy importante la capacidad de la moneda mexicana para actuar como unidad de cuenta y reserva de valor. Del deterioro de la primera de esas funciones, se explica que con los años se fuera arraigando en México la costumbre de valorar los inmuebles y las obras de arte en dólares en lugar de en la moneda local. Y del segundo de esos deterioros, se explica la inclinación de los ahorradores mexicanos —que gradualmente se fue volviendo multitudinaria— de pasar sus ahorros a la

moneda estadounidense. En razón de la explosión de la inflación interna, el dólar de Estados Unidos se había vuelto una mucho mejor reserva de valor que el peso de México. Desde el punto de vista financiero, habían sido decisiones estrictamente racionales. Desde el punto de vista de la ética nacionalista —único que manejaba el presidente López Portillo— parecían una traición contra la patria.

Todo hace indicar que la furia que afloró en el alma del presidente López Portillo en contra de los “sacadólares” fue creciendo de manera incontenible. De esa forma, la primera referencia en sus memorias al tema de la investigación sobre su identidad y los montos involucrados, se remonta al 22 de diciembre de 1981. En la entrada correspondiente, aquel presidente anotó que al informársele sobre la salida de recursos en la balanza de pagos, había muchos registros de pagos “que las estadísticas y controles no reportaban como ingresos de mercancías”. Así, según la propia confesión del expresidente, fue en ese momento cuando se dio cuenta de que se “trataba de la monstruosa adquisición de inmuebles en los Estados Unidos”. “Tardé tiempo en investigarlo”, remató. Más adelante, a principios de febrero de 1982, fue cuando López Portillo confirmó la conformación de las dos comisiones ya aludidas encabezadas, respectivamente, por de Oteyza y Fausto Zapata para analizar los destinos que tenían las fugas de capital. Finalmente, el 20 de mayo de ese año Zapata presentó a la consideración del presidente el resultado de sus investigaciones. Todo hace indicar que de Oteyza había hecho lo propio desde algún tiempo antes. Y como colofón para esa anotación, López Portillo agregó lo siguiente: la información que se me ha proporcionado “[t]rae listas interesantísimas. A ver cómo las manejo”. Poco tiempo después, en esas andanzas presidenciales de averiguar quiénes eran los “sacadólares” y cuánto habían sacado, se suscitó un incidente que posiblemente agudizó el enojo de López Portillo contra los banqueros: “Los banqueros se resisten a decirme quiénes fueron los que más dólares compraron y para qué”.<sup>6</sup>

Extraño que el presidente, siendo abogado, no supiera que esas revelaciones se las impedía a los banqueros la observancia del secreto bancario. Y en ese orden, al poco tiempo se pudo deducir que frente a los “sacadólares” el presidente López Portillo llegó a abrigar tres intenciones muy deseadas por

<sup>6</sup> *Ibid.*, 22 de diciembre de 1981, pp. 1136-1137; 11 de febrero de 1982, p. 1172; 23 de febrero de 1982, p. 1179 y 20 de mayo de 1982, p. 1207.

él: *a)* denunciarlos, *b)* exponerlos y *c)* castigarlos. Desde un principio, la denuncia quedó reservada para el momento supremo del Informe el 1° de septiembre: ése sería el foro y la ocasión ideal. En cuanto a exponerlos, no hay duda de la intención que aquel presidente tuvo de exhibir a los sacadólares, de causarles una vergüenza histórica a quienes “no se habían solidarizado”. Y por último y de mayor importancia, el tema del castigo: que no hubiera impunidad. No hay duda de que el presidente trajo por mucho tiempo en la mente esa intención del castigo. No en vano escribió en sus apuntes autobiográficos a principios de febrero de 1982: “Ordené, entonces, se proyectara una ley que gravara los capitales mexicanos en el extranjero”.<sup>7</sup>

En esos tiempos de tanta agitación y sobresalto, poco a poco se fue conformando en la atención del presidente López Portillo el menú de sus enemigos a perseguir. Todos dignos de un odio presidencial muy activo. Y con la definición de ese menú de enemigos, también la determinación de los instrumentos con los que se les pudiera reprender o atacar. De entrada hay que señalar que la efectividad de algunos de esos instrumentos de represalia era dudosa, pero a aquel presidente esto último no le interesaba demasiado. Lo que le importaba era la identificación de los enemigos y justificar sus intenciones de castigo. En términos generales, como se intenta ilustrar en los esquemas a continuación, a ese balance de enemigos del presidente López Portillo se le puede separar en dos categorías. La primera era para aquellos a los que era posible identificar de manera más o menos precisa y además que estaban al alcance del poder del presidente de México para una acción punitiva o disciplinaria. Lo de la capacidad para identificar a esos enemigos era de importancia, en razón de que había algunos para los cuales no había esa posibilidad de identificación. A manera de ejemplo, el universo de maledicentes y calumniosos que tanto perjuicio habían causado con su difusión de rumores y chistes irreverentes y hasta insultantes. ¿Pero quiénes eran? ¿Cómo ubicarlos? A diferencia, había otros enemigos a los que sí se les podía precisar. Entre ellos, específicamente, a los “sacadólares”, a los que se habían “dolarizado”, además de la prensa interna, a los funcionarios “desleales” y a los comerciantes que “habían abusado elevando precios”. Significativamente, en ese escenario de enemigos alcanzables se encontraron, de manera destacada, el Banco de México y la banca privada. ¿Cómo escastrarlos? Debe

---

<sup>7</sup> *Ibid.*, p. 1205.

haberse muy posiblemente preguntado en sus adentros el presidente López Portillo. Y en ese gran universo de enemigos presidenciales se ubicaron también, para desgracia de aquel mandatario, los muchos que se encontraron fuera del alcance de sus iras justicieras. El recuento esquemático y tal vez fatalmente incompleto se recoge en el **Cuadro 3**.

No hay duda de que, en particular hacia las postrimerías de su sexenio, López Portillo percibía al mundo que lo rodeaba en esa forma: rebosante de enemigos injustos y peligrosos en toda la circunferencia a su alrededor. Tampoco hay duda de que en lo personal también así se sentía, no sin cierta dosis de paranoia: cercado por antagonistas amenazantes e implacables. Como confirmación de esos sentimientos, aquel mandatario se permitió escribir en un pasaje revelador de sus apuntes autobiográficos:

“Y por lo que se ve, el número de mis enemigos se consolidaba y aumentaba. A los de afuera se sumaban los de adentro, ya eran los banqueros expropiados y llenos de rencor; ya los dueños de mexdólares, que se sentían despojados de sus expectativas; ya los compradores de inmuebles en el exterior, temerosos de que las listas que tenía los fueran a exhibir como malos mexicanos; ya los que tenían cuentas en el extranjero por la misma razón; ya los comerciantes que no podrían seguir manejando sus dobles contabilidades para operar con la banca y burlar al fisco; ya los partidos, los ideólogos y comentaristas de la derecha; ya los que por oscuros complejos gozan destruyendo honras y reputaciones; ya los vengativos, ya... En fin... había un amplísimo frente de enemigos dispuestos a deshacer al Presidente...”<sup>8</sup>

Incluso, en ese mismo tenor también hubo un fragmento muy indicador, en sus partes medulares, en el último informe presidencial de José López Portillo. En dicho pasaje, se valida de manera explícita esa sensación de cerco vital que llegó a materializarse en el espíritu de aquel presidente:

“A todos quiero contestar, porque con todos estoy obligado... A las preguntas limpias de la gente sencilla; a los gritos de los que hace poco aplaudían; a los reproches de quienes no quieren recoger varas y hace poco tiraban cohetes; a los que quieren seguir lucrando con el riesgo del país amparándose en la desconfianza; a los monólogos de los pontífices críticos... a las condenas de

---

<sup>8</sup> *Ibid.*, p. 1255.

los enemigos... a quienes se me rajaron... Que no ensombrezcan nuestro horizonte aquellos que concurren a fortalecer y dar cauce interior a las fuerzas externas interesadas en desunirnos y disolvernos y se pliegan a su designio en inconsciencia ingenua, lo que es lamentable; vanidad exhibicionista, lo que es triste; consentimiento mercenario, lo que es grave, o lo que es peor: malicia destructiva por impotencia”.<sup>9</sup>

## CUADRO 3

## JOSÉ LÓPEZ PORTILLO

## Balance enemigos–soluciones y/o represalias

Enemigos	Soluciones/Represalias
Fugas de Capital	Control de cambios
“Sacadólares”	Denuncia pública Impuestos
“Dolarizados”	“Mexdólares”
Comerciantes Elevadores de Precios	Clausuras – Multas
Banca Nacional	Complicidad en fugas Expropiación
Empresarios	Pacto con los obreros Aumento de salarios Sindicalismo bancario
Funcionarios “desleales”	Destitución
Prensa Nacional	Retiro de publicidad oficial
Banco de México	Director inflacionista Organismo público descentralizado Sindicalismo
Prensa Extranjera	Fuera de alcance
Banca Extranjera	Fuera de alcance
Gobierno de E.U.	Fuera de alcance
FMI	Fuera de alcance
Calumniosos y maledicentes	Fuera de alcance
Intelectuales independientes	Fuera de alcance
Funcionarios cercanos a MMH	Fuera de alcance
Miguel de la Madrid	Fuera de alcance

<sup>9</sup> *Ibid.*, p. 1238 y José López Portillo, “Sexto Informe de Gobierno”, 1º de septiembre de 1982, p. 38, en [www.memoriapoliticademexico.org](http://www.memoriapoliticademexico.org).

Según se ilustra en el cuadro anterior, el mapa de los enemigos que amenazaban al presidente López Portillo se volvió muy amplio; demasiado podría pensarse. ¿Qué sería posible hacer? En ese mapa de enemigos, que en un momento dado hasta podría haberse ampliado con la inclusión de otros antagonistas denunciados en las multicitadas memorias, como los “falsos amigos” a los que JLP había “descubierto”, sólo dos habían podido ser objeto hasta ese momento de escarmiento: la prensa mantenida a la que se le había retirado la publicidad gubernamental (“Les pago para que me peguen”, había denunciado López Portillo) y los “dolarizados” a los que se había castigado cambiándoles sus depósitos en moneda estadounidense a “mexdólares”. Pero el tiempo apremiaba, se aproximaba el fin del sexenio, y permanecían intactos, sin castigo punitivo, el resto de los enemigos del presidente. Corría el mes de agosto de 1982 y el margen para actuar se estrechaba cada vez más. Pero en el horizonte de la historia, José López Portillo llegó a pensar que le quedaba todavía una oportunidad de oro para su reivindicación política. La aprovecharía para denunciar a los sacadólares y para ofrecer datos sobre la magnitud del saqueo que habían infligido a México, a manera de puñalada tramera. Sería principalmente para esta finalidad de la denuncia que se usarían los resultados de las investigaciones que habían llevado a cabo, por instrucción del presidente, los funcionarios de Oteyza y Fausto Zapata. Asimismo, la oportunidad se presentaba también idónea para anunciar a los cuatro vientos la pretendida vacuna definitiva para las fugas de capital: el control generalizado de cambios. Pero de manera principal, estaba el castigo ejemplar que se aplicaría a la banca privada en la forma de su estatización. Sería una muy buena forma de echarle la culpa por las fugas de capital. Y por último, López Portillo se guardó para su usufructo político personal un as adicional en la manga: anunciar el inicio del sindicalismo bancario para de esa forma congraciarse con y recompensar a sus nuevos aliados políticos: los grupos gremiales.

Los enemigos del presidente López Portillo —percibidos e imaginados— parecían efectivamente haberse multiplicado y fortalecido hacia las postrimerías de su sexenio. Desde el punto de vista analítico, el caso del Banco de México se presentaba con un cariz especial. Ello, en razón de que aparentaba ser una antipatía más antigua además de que se trataba de una institución a la que López Portillo conocía y comprendía muy poco. En sus memorias,



López Portillo no dejó explicación concreta explícita sobre las animadversiones que profesaba en contra de nuestro instituto central, aunque en esa fuente sí sea posible encontrar algunos indicios indirectos sobre ese sentimiento. En tal sentido, están en primer lugar las vivencias y las relaciones personales. En ese orden, en las mencionadas memorias López Portillo sí plasmó testimonio de diferencias que había tenido siendo secretario de Hacienda con el director general, Ernesto Fernández Hurtado. Una de ellas, que al perecer despertó mucho enojo en aquel ministro de Hacienda, cuando supuestamente “sin autorización”, el banquero central “hizo públicas sus reflexiones sobre el gasto público”. Y al terminar el pasaje concluyó señalando el memorialista que efectivamente había tenido problemas con Fernández Hurtado y que por esos antecedentes se rehusó en su momento a confirmarlo “como director del Banco de México”. Y claramente otra razón para antipatizar con el banco central había provenido de diferencias de carácter doctrinal. Sin muchos conocimientos sobre las materias monetaria y cambiaria, López Portillo tendía siempre a diferir de las opiniones técnicas del Banco de México. Hacia mediados del año 1973, López Portillo juzgaba con sorna que Fernández Hurtado mostrara preocupación por “la balanza de pagos y el manejo del déficit del gasto público” y que además recomendara “prudencia” y empezara “a anunciar el debilitamiento de nuestra moneda frente al dólar...”. Por último, era evidente que a López Portillo le desagradaba el estilo institucional tradicional en el Banco de México. Como muestra ilustrativa, en abril de 1977 ese memorialista se quejaba con furia de que “el Banco de México se autoerige en ‘guardián supremo de la economía’ y actúa por su cuenta”.<sup>10</sup> De las escenas anteriores se deduce con toda nitidez que López Portillo deseaba un Banco de México totalmente subordinado y sin pensamiento propio. Y probablemente pensó que ambas características podrían modificarse si a la institución se le cambiaba la personalidad jurídica a organismo público descentralizado. En cuanto al modelo institucional, el cual se había empezado a forjar desde la primera administración encabezada por el director Mascareñas, tal vez López Portillo supuso que se podría empezar a socavar hasta terminar con su erradicación, usando como caballo de Troya su invención personal del sindicalismo bancario.

---

<sup>10</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, op. cit., t. I, pp. 350 y 573.

¿Había coincidencia plena entre las aspiraciones que cultivaban los integrantes del grupo de trabajo que había encabezado Carlos Tello y las del presidente López Portillo? La respuesta a esta pregunta lleva a que más bien había intersección, en el sentido de las matemáticas de conjuntos. Desde luego había coincidencia entre ese presidente y los integrantes de dicho grupo, en que era conveniente implantar el control generalizado de cambios y expropiar a la banca además de, en general, seguir avanzando en México hacia un régimen de economía estatizada. Sin embargo, en adición a coincidir con esos objetivos programáticos, a López Portillo lo movía otra motivación adicional y propia, casi de carácter ontológico: la de su reivindicación personal frente a la posteridad. Por esta última razón, es que no resulta en nada creíble la explicación que aporta López Portillo en sus memorias de que hasta los últimos momentos de agosto de 1982 todavía estaba él dudoso entre si tan sólo anunciar el control integral de cambios o, junto con esa medida, también la estatización de los bancos.<sup>11</sup> Pero en buena ley, no es creíble que aquel presidente se haya planteado verdaderamente a sí mismo esa primera opción. Sin la expropiación bancaria se privaría del instrumento que le sería indispensable para llevar a cabo su audaz coartada de reivindicación histórica: equipararse con la figura del General Lázaro Cárdenas que había decretado la nacionalización petrolera y con la de Adolfo López Mateos, artífice en su momento de la nacionalización eléctrica.

Pero en este asunto tan complejo del intento de su reivindicación histórica por parte del presidente López Portillo, el propio lenguaje —la terminología semántica— resulta revelador de las intenciones del perpetrador. En los casos tanto de la expropiación de las empresas petroleras como de las compañías generadoras de electricidad sí había sido posible hablar de nacionalización en razón de que se trataba efectivamente de compañías extranjeras. En contrario, en el ejemplo de los bancos comerciales nunca se pudo comprobar que hubieran tenido, aunque fuera en una proporción minoritaria, accionistas del exterior. Por tanto, en sentido estricto no se podía en ese caso hablar de nacionalización, sino únicamente de expropiación o estatización. Sin embargo, esas expresiones verbales no le eran útiles al presidente López Portillo en su intención de equipararse históricamente con los dos grandes nacionalizadores de la época posterior a la Revolución. Tan fue evidente en

---

<sup>11</sup> *Ibid.*, p. 1235.

ese presidente dicho intento de paralelismo propagandístico, que después de anunciar la medida en forma similar a Cárdenas y a López Mateos se convocó a una concentración multitudinaria de apoyo en el Zócalo, que se vio colmada de acarreados que vitorearon a López Portillo encabezados por sus proactivos dirigentes de masas.

El cuadro preinserto relativo al mapa de los enemigos del presidente López Portillo, ofrece la ventaja de que permite mayor claridad analítica. De éste se desprende, en primer lugar, que la más importante solución operativa para atajar las fugas de capital —uno de los enemigos más odiados por aquel presidente— era en realidad de muy cuestionable efectividad. De manera adicional, queda ahí expuesto el número tan grande y la amplia diversidad de todos los supuestos enemigos del presidente, además de la imposibilidad para poder saldar de una vez por todas las cuentas pendientes con la totalidad de ellos. Y en tercer lugar, aunque no de menor importancia, estaba la cuestión de los enemigos fuera de alcance, todos de muy grande poder y de una inmensa antipatía para el presidente López Portillo. Ese mandatario sabía de sobra que eran inalcanzables de forma directa. Sin embargo, sí se les podría enfrentar y herir, aunque fuese tan sólo de una manera simbólica e indirecta, por mediación de una solución cuasi mágica. De manera virtual, mediante la fórmula de nacionalizar a la banca, José López Portillo, se equipararía con las figuras históricas de Lázaro Cárdenas y de Adolfo López Mateos. Y esa consagración histórica e incluso heroica, sería la clave para aplicarles a esos enemigos inalcanzables la represalia simbólica de la envidia, del rencor, por el éxito del rival. Una suerte de suscripción metafórica del Pacto de San José, para hacerles ver a los maledicentes, a los obtusos y a los egoístas imperialistas, qué tan generoso, altruista y reivindicador podía ser él, José López Portillo.



## 10. MATERIALIZACIÓN

El sexto informe presidencial de José López Portillo es un documento interesante y a veces también estremecedor, a causa de la vulnerabilidad que presentaba el país frente a un gobernante desorbitado. En el lado positivo de aquella pieza de oratoria política, destaca incuestionablemente su buena factura formal. Sin duda alguna, López Portillo fue siempre un orador talentoso y también un buen escritor, con pluma ágil. Desde el punto de vista estructural, sorprende que aquel informe presidencial tuviese una introducción tan breve. En ese tenor, muy rápido entra el tribuno en materia y lo hace con un recuento muy pormenorizado de los avances logrados por su administración en todos los frentes de gobierno: administrativos, políticos, diplomáticos, sociales y, desde luego, los logros económicos. Se podría decir, que era la temática obligada en todo último informe presidencial en los ciclos sexenales. Pero a continuación venía lo verdaderamente bueno e interesante: el tratamiento de la crisis económica en la que había caído el gobierno del presidente López Portillo desde principios de 1981. Cabe destacar, en particular, el énfasis que se pone en ese discurso en la cuestión tan candente de las fugas de capital y de la supuesta participación en ellas de la banca privada. Toda esa cuidadosa crónica, a manera de preparación y preámbulo para las muy controvertidas decisiones que López Portillo tomó faltando apenas tres meses escasos para que terminara su administración: la expropiación de la banca y la implantación de un control generalizado de cambios.

Pero aparte del análisis de esas muy polémicas medidas que se anunciaron, la lectura de aquel sexto informe presidencial permite otras aproximaciones interesantes. Una de ellas, ya abordada aquí, respecto de los enemigos de aquel presidente con los que creía tener muchas cuentas por saldar. Las

referencias correspondientes se aparecen a todo lo largo del Informe y la mera reiteración es ya sintomática de los demonios que habían anidado en el alma de aquel mandatario. Y el otro aspecto, indudablemente de mayor importancia, es en relación a las afirmaciones abiertamente falsas o de muy cuestionable validez en que incurrió el presidente López Portillo en ese su último informe presidencial. Con respecto a los muchos enemigos que parecían amenazar desde todos los confines, López Portillo reservó un espacio especial para los críticos que habían puesto en duda la coherencia de su programa de expansión petrolera para México:

“Es infantil que reneguemos del petróleo y se lo atribuyamos al demonio. Es consejo de analistas externos, frívolos e irresponsables, empeñados en demostrar la ineficiencia de los países en desarrollo para administrar sus recursos, en afán de trasnochado tutelaje. Lo que a partir del petróleo hemos hecho en tan pocos años es asombroso. Que no nos aturdan”.<sup>1</sup>

Pero de mucha mayor importancia, ya se ha dicho, era la cuestión de las afirmaciones erróneas o fallidas. Una de esas equivocaciones inmensas fue la idea, muy arraigada en López Portillo, de que la crisis del final de su sexenio era “distinta que la vivida en 1976”. Era totalmente falso el argumento: ambas crisis de finales de sexenio habían sido causadas en lo fundamental por el mismo fenómeno. Y éste había sido la variante de política económica expansiva que se había puesto en ejecución en esos sexenios sucesivos y que en ambos había desatado una elevada tasa inflacionaria. El origen en ambos procesos alcistas había sido un amplio déficit fiscal financiado, aunque fuese parcialmente, con crédito primario de la banca central. A continuación, a partir de esa causa originaria, se había desatado una cadena de consecuencias que era imposible no lamentar. La principal, un proceso inflacionario interno con todas sus implicaciones de daño para la economía y la sociedad. Y como parte del mismo fenómeno, un déficit fiscal que daba lugar a un déficit en la cuenta corriente de parecida magnitud que había que financiar con deuda externa. Ése había sido el verdadero origen del fuerte endeudamiento externo en que se había caído en la época. Y aún de mayor trascendencia, de la inflación así provocada se había derivado una fuerte apreciación de la

---

<sup>1</sup> José López Portillo, “Sexto Informe de Gobierno”, 1º de septiembre de 1982, p. 33, en [www.memoriapolitica-demexico.org](http://www.memoriapolitica-demexico.org).

moneda nacional en términos reales, dando lugar a las muy intensas fugas de capital que se desataron en las postrimerías de esos dos sexenios. ¿Pero cuál era la causa a la que debía atribuirse, en lo fundamental, la inflación mexicana de esas épocas? López Portillo, queriendo tapar el sol con un dedo, se resistía a aceptar la anterior verdad que le resultaba tan terriblemente incómoda:

“Ciertamente, la inflación interna acentuó sin duda las tendencias al desequilibrio financiero. El origen y las causas de este fenómeno han sido objeto de diversas interpretaciones, muchas de ellas preñadas de prejuicios. Pero no tiene sentido entablar una polémica, por demás estéril, en torno a este problema tan complejo, aun cuando muchos achaquen todas las culpas al Estado. Si así fuese de sencillo, todos los países conocerían la solución y el mundo no estaría hoy debatiéndose entre el estancamiento y la inflación, o peor aún, como ocurre cada vez con mayor severidad, sumido en el estancamiento inflacionario”.<sup>2</sup>

Como puede apreciarse, cuando era de su interés político, el abogado López Portillo podía ser tan elusivo como un pez en agua pantanosa. Pero en términos históricos, no era de aceptarse esa actitud del avestruz, que hunde la cabeza resignadamente en la arena cuando el entorno no le es propicio. ¿Por qué no admitir aquello que después de todo era lo más obvio? En México, durante los sexenios de los presidentes Echeverría y López Portillo se había permitido que se generasen amplios déficits fiscales que se financiaron de manera inflacionaria. Ésa y no otra, había sido la causa fundamental de las grandes presiones alcistas que se habían observado durante esos dos periodos sexenales.

Particularmente en la cuestión de la coherencia de la política económica que se había decidido seguir, es donde se aparecen de manera más dramática en el presidente López Portillo los aspectos de la falacia o la equivocación. Al respecto, en un momento clave de su sexto Informe de gobierno, señaló ese presidente con todo énfasis: “Nuestra política económica no ha sido equivocada...”. Y poco más adelante añadió retadoramente: “No hemos pecado, ni como gobierno ni como país, y no tenemos por qué hacer actos de contrición”. Pero en esta materia López Portillo se equivocaba de manera rotunda. Era totalmente falso que esa política económica no hubiese sido equivocada.

<sup>2</sup> *Ibid.*, p. 28.

En lo específico, la política económica seguida por esa administración lopez-portillista había sucumbido al vicio del expansionismo inflacionario y había cosechado los frutos malignos que eran esperables de ese enfoque. Entre ellos, de manera destacada, la tendencia a la sobrevaluación de la moneda y la detonación de fugas de capital de gran volumen, imposibles de detener. Sería factible intentar una comprensión de las razones por las cuales el presidente López Portillo se inclinó por la opción expansionista para la política económica de su gobierno, pero de ninguna manera justificarla. No hay salvación, ni atenuantes. Con todo, el punto de partida para dicho intento de comprensión, es que ese presidente deseaba “una vez restaurada la economía, optar por un rápido crecimiento económico...”. Y el gran error residió en que López Portillo siempre pensó que la única manera de conseguirlo era mediante el expansionismo inflacionario. Es decir, con un déficit fiscal amplio apoyado con una política monetaria también muy laxa. En la opinión equivocada de José López Portillo, la alternativa excluyente había sido entre el expansionismo inflacionista, o frenar al país mediante una (*sic.*) “política de restricción económica...”. Pensaba ese presidente que las únicas opciones que estaban a la mano para lograr “el crecimiento acelerado en países en desarrollo”, era su modelo inflacionista o “la transnacionalización y los paraísos fiscales”. Como debe resultar obvio, esa supuesta binariedad, de todo o nada, era completamente infundada.<sup>3</sup>

Fue exactamente en ese último punto en donde estuvo la equivocación monumental. Sí podía un país en desarrollo crecer rápido con una política económica sin sesgo inflacionario. Sí era posible lograr tasas elevadas de desarrollo con unas políticas fiscal y monetaria adecuadas. Era totalmente falso el argumento del presidente López Portillo de que no resultaba posible abandonar “la acción pública sacrificándola al concepto del equilibrio pasivo de las finanzas públicas”.<sup>4</sup> De hecho, nada hubiera impedido en aquel sexenio que en un marco de políticas fiscal y monetaria prudentes se incluyera el ambicioso programa de expansión petrolera que López Portillo traía en mente. Todo dependería del acomodo que se le pudiera dar a ese programa en un contexto de política económica sin sesgo inflacionario. A mayor abundamiento, un marco de política económica de ese corte le habría permitido a

---

<sup>3</sup> *Ibid.*, pp. 34, 10 y 11.

<sup>4</sup> *Ibid.*, p. 204.



México tener una estrategia de desarrollo autosustentable y autosostenible. Y sobre todo, de una importancia especial: habría sido imposible que con estabilidad macroeconómica se desataran esas fugas de capital inmensas, que también provocaron devaluaciones en cascada. Igualmente, de manera muy probable tampoco habría habido devaluación en febrero de 1982 y, desde luego, un endeudamiento externo mucho más moderado.

Como debe ser obvio, el tema de las fugas de capital y el caso de sus perpetradores, los “sacadólares”, ocupó un lugar preeminente en aquel sexto informe presidencial de López Portillo. El testimonio correspondiente se separó en tres asuntos claramente identificables. Primero, el de las fugas de capital y el detalle de los saldos que se habían acumulado en el exterior por dicho conducto. Segundo, el caso de los perpetradores de esas salidas de capital, que en opinión de López Portillo habían sido tanto los “sacadólares” propiamente dichos, como los “dolarizados” con depósitos en la banca mexicana, aunque denominados en la moneda estadounidense. Por último, cabe destacar el muy controvertido asunto de la participación que pudieron haber tenido en las fugas de capital tanto los bancos como instituciones, los accionistas de esos bancos además de los altos funcionarios y de los empleados, en particular los “de ventanilla”. Las estimaciones de los depósitos bancarios y de los inmuebles adquiridos en Estados Unidos por ciudadanos mexicanos fueron el gran *avant-garde* o la espectacular *premiere*, que de Oteyza y Fausto Zapata le ofrecieron a López Portillo en bandeja para aquella función de gala. De manera muy clara, los impresionantes saldos que se habían fugado le darían a ese presidente mayor fuerza en la embestida que había emprendido en contra de los “sacadólares”. Pensó ese presidente que le inyectaría legitimidad a su figura política la denuncia de los 8.5 miles de millones de dólares fugados para adquirir inmuebles, 14 mil en cuentas bancarias más los 12 mil en cuentas locales que tuvieron que traspasarse a “mexdólares”. Como acusó López Portillo en ese su último informe presidencial: “ni México, ni ningún otro país, tiene recursos para nutrir y resistir indefinidamente a la especulación”.<sup>5</sup>

A partir de ese punto, el tratamiento por parte de López Portillo en su último informe del caso de los “sacadólares” es una oscilación desordenada y difícil de desenmarañar. Una oscilación entre juicios racionales y medidos

---

<sup>5</sup> *Ibid.*, pp. 27 y 29.

para pasar a argumentos a veces contradictorios, a veces incongruentes, y terminar de la peor manera imaginable: en un vacío explicativo estéril e incierto. Para arrancar, en un pasaje muy interesante de aquel informe presidencial, López Portillo parece ponerse sensible y comprensivo con respecto al caso de quienes habían especulado contra la moneda nacional: “No negamos que los mexicanos tienen derecho a su dinero y a su seguridad, y los bancos la obligación de atender a su clientela”. Pero si lo anterior era cierto, ¿cuál era entonces el agravio en contra de los que habían actuado comprando dólares para salvaguardar sus ahorros? Pero más adelante, el presidente lo aclara: “Quiero ser muy insistente en ello: quienes usaron de una libertad para sacar dinero del país, simplemente no demostraron solidaridad”. Del mismo modo, en esos años “en uso, cierto es, de derechos y libertades” un segmento de mexicanos, “sean los que fueren...” había “sacado más dinero del país que los imperios que nos han explotado desde el principio de nuestra historia”. Es decir, los “sacadólares” no habían actuado de manera ilegal y su único pecado era que sus conductas habían sido insolidarias. ¿Pero faltas de solidaridad con relación a qué o con respecto a cuál autoridad? ¿En cuál código u ordenamiento se había prevenido a los ciudadanos mexicanos de incurrir en conductas que el presidente de México había determinado juzgar de insolidarias? ¿Qué acuerdo o contrato se había suscrito para que se les acusara de no haber actuado con solidaridad? Y el salto mortal se da más adelante cuando el presidente López Portillo tilda a los “sacadólares” de libertinos y de conspiradores contra México. Primeramente, “el gobierno de la república no podía seguir endeudándose en el extranjero para que cobrara fuerza el libertinaje cambiario”. Y en segundo lugar, había que denunciar a “quienes adentro y afuera, pudieron manejar las expectativas y causar lo que anunciaban con el solo anuncio. Así de delgada es la solidaridad”. ¿Obligación de “solidaridad” o derecho de los mexicanos “a su dinero y a su seguridad”? ¿Principios antagónicos?<sup>6</sup>

Como se aprecia, detrás de las formas del lenguaje político que a veces pueden parecer hermosas, en ese sexto informe del presidente López Portillo había contradicciones que salían a flor de piel al primer intento de análisis. Hubo otras contradicciones además de la relativa a la supuesta insolidaridad de los ciudadanos mexicanos y al derecho que les era propio a

---

<sup>6</sup> *Ibid.*, pp. 26, 27, 29, 34 y 35.

manejar libremente sus ahorros. En tal respecto, afirmó sorprendentemente el presidente López Portillo en aquel su último informe, que “el atractivo de la cuenta en dólares” había llevado a “que se endeuden en esa divisa las empresas” y también a que, “paradójicamente”, constituyan sus reservas “en mexdólares”.<sup>7</sup> Como es obvio, la afirmación citada contenía dos partes. La primera revela la gran confusión mental que afligía a López Portillo, en razón de que si se percibía un riesgo devaluatorio lo lógico era que las empresas buscaran comprar dólares con pesos a fin de cubrirse contra la posibilidad de devaluación y no que se endeudaran en la moneda extranjera. Lo racional en un contexto con peligro de crisis devaluatoria, es que las empresas y las personas buscaran quedarse largas y no cortas en su posición de divisas. La posición corta era una invitación a sufrir pérdida en caso de devaluación. ¡Es evidente que ningún economista con buena formación le revisó el proyecto de discurso a aquel mandatario distraído! Pero la segunda parte de la afirmación sí hace sentido, ya que en caso de existir riesgo cambiario era completamente racional que las empresas depositaran sus reservas en “mexdólares” con la finalidad de quedar cubiertas en caso de devaluación. Un comportamiento de ese último tipo no habría tenido nada de “paradójico”. Lo “paradójico” era que el riesgo cambiario lo hubiera creado, con un celo digno de mejor causa, el propio gobierno del presidente López Portillo, mediante la política económica abiertamente inflacionista que decidió seguir.

¿De cuáles maneras y por cuáles razones se produjeron las muy intensas fugas de capital que se destaparon a partir del año 1981? Curioso es que el presidente López Portillo fuese tremendamente elocuente y explicativo con respecto a lo primero –las maneras de las fugas de capital– y profundamente oscuro e incompleto en relación con lo segundo –las causas que las provocaron–. En opinión de López Portillo en ese su último informe presidencial, “de afuera, y aun de adentro porque convenía a la oportunidad de hacer negocios con nuestro auge, motivando nuestra inseguridad y desconfianza, se empezó a especular con nuestro peso a partir de análisis parciales exagerados, amañados y aun perversos, de nuestros problemas económicos similares a los de todo el mundo; pero subrayados para lograr el efecto especulativo o incluso desestabilizador”. Y en otro pasaje, una afirmación muy parecida: “La base del negocio era crear la desconfianza y explotar el afán de seguridad.

---

<sup>7</sup> *Ibid.*, p. 28.

Logrados los motivos, presionaron explicablemente a nuestro peso. La ambición desmedida de los especuladores de siempre y de los novatos hicieron el resto”.<sup>8</sup> Las citas anteriores no tienen desperdicio y ofrecen mucha miga para el análisis crítico. En primer lugar, López Portillo nunca se hace la pregunta de por cuáles razones en aquella coyuntura histórica de México se había abierto “la oportunidad de hacer negocio” especulando contra el peso. Pero de haberse hecho esa pregunta y de haber llegado a la explicación correcta, se habría literalmente aplicado un disparo en el pie o lanzándose a sí mismo un bumerang. Ello, al llegar a la conclusión de que el incentivo para las fugas de capital había provenído de la severa sobrevaluación en que había caído el peso mexicano como consecuencia de la política inflacionista que había aplicado aquel gobierno. Es decir, el gobierno había sido el origen y el causante de ese incentivo. Y en el mismo sentido, no habían sido “análisis parciales exagerados, amañados y aun perversos” los que habían destapado las fugas de capital, sino una percepción muy bien fundada de que el tipo de cambio se encontraba marcadamente sobrevaluado y que su mantenimiento peligraba. ¡A los “sacadólares” podría haberseles acusado de insolidarios, pero no fueron tontos ni tampoco estuvieron equivocados! Por último, es muy dudosa la afirmación de López Portillo de que en aquella coyuntura México tenía “problemas económicos similares a los de todo mundo...”. Era falso este último argumento: muy pocos o ningún país del mundo, había tenido en esa coyuntura un tipo de cambio tan evidentemente sobrevaluado como México. De ahí, las tremendas fugas de capital que se habían desatado.

Así, sin importarle mayormente averiguar los incentivos que habían motivado las conductas especulativas de los “sacadólares”, el presidente López Portillo era en cambio de la opinión, muy tajante, de que las fugas de capital le habían infligido a México un gran daño. Los que habían expatriado sus capitales, “constituyen, eso sí, una minoría cuyas acciones sumadas dañaron la seguridad nacional y por ende la de todos”. Y habiendo sido de esa forma, el asunto requería de una reacción correctiva por parte del gobierno. O más bien, de una serie de reacciones correctivas encadenadas. En ese orden, el primer eslabón de la cadena debía ser el de la denuncia pública. El informe presidencial sería una oportunidad de oro para esa finalidad. Pero además, el ofrecimiento a los sacadólares de una oportunidad de redención le daría

---

<sup>8</sup> *Ibid.*, pp. 26-27.

a López Portillo mucho lucimiento personal. ¡De hecho, de eso último se trataba, en muy buena medida, la oportunidad que abría aquel informe presidencial! Y desde luego, el caso debería venir acompañado de una amenaza de castigo. ¡Cómo no! Por último, la cereza del pastel sería la solución definitiva para erradicar de raíz las fugas de capital. Solución que de manera muy elegante se sacaría de la chistera de mago el presidente en esa reunión espectacular: la implantación del control generalizado de cambios. De facto, como lo expresó ilusionadamente López Portillo en aquel Informe: “Se trata de corregir el gran mal y no del esfuerzo estéril de identificar villanos”.<sup>9</sup>

Todos esos importantes pasos venían especificados con precisión en el texto de aquel sexto informe presidencial. Empecemos por la denuncia de todos los que no se habían “solidarizado”, a pesar de que en ese mismo Informe López Portillo había anticipado que “no se trata de cazar brujas...”.<sup>10</sup> Para tal fin, explicó aquel presidente, “el ejecutivo a mi cargo dispone de muestreos generales y datos y listas iniciales de lo que significan estas operaciones. Los pongo a disposición de esta soberanía y propongo se integre una comisión que los estudie y concluya soluciones. Sería aconsejable una reunión interparlamentaria con los legisladores de los Estados Unidos. Para nosotros es más, mucho más grave este problema, que el del tráfico de drogas para ellos”.<sup>11</sup>

Como se aprecia, de una manera que podría calificarse de maquiavélica, el presidente López Portillo se quitaba de encima la papa caliente de los “sacadólares” y la pasaba íntegra a manos del poder legislativo. La idea de la reunión interparlamentaria no era más que una ocurrencia de ese mandatario sin mayor trasfondo ni posibilidades. ¿Intercambiar sacadólares por narcotraficantes? Absurdo: los sacadólares ni siquiera eran delincuentes. ¿Bajo qué argumentos diplomáticos se les podría solicitar el intercambio a los legisladores estadounidenses? En realidad, bien sabía López Portillo que los asuntos de la lista de sacadólares y de la imaginada reunión interparlamentaria languidecerían en el legislativo hasta perecer de muerte lenta. Pero mientras tanto, el titular del Ejecutivo intentaba adornarse políticamente una vez más frente a la Nación.

---

<sup>9</sup> *Ibid.*, p. 35.

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

<sup>11</sup> *Ibid.*, p. 37.

Y tratando de ver de cuál manera podría López Portillo seguirse luciendo, como parte de su embestida en contra de los “sacadólares”, aquel presidente también lanzó una oportunidad de redención, aunque bien acompañada de su respectiva amenaza. Respecto de lo primero: “A los desnacionalizados démosles un mes, septiembre, el mes de la patria, para que mediten y resuelvan sus lealtades. Después actuaremos nosotros”.<sup>12</sup> Y respecto de lo segundo, ¿de qué manera podría actuar el gobierno en ese frente, si el presidente ya había entregado oficialmente las listas de los sacadólares al poder Legislativo con la instrucción de que se integrara una comisión que las estudiara y concluyera soluciones? Definitivamente, la congruencia lógica no era el flanco fuerte del señor presidente López Portillo.

Sin embargo, a pesar del traspaso que había decidido a manos del Legislativo del problema de los sacadólares, era imposible que ese presidente borrara de su intelecto la idea de aplicarles una represalia. Y esa idea la expresó en el multicitado informe presidencial, aunque de una manera elaborada: “Claro, sería un gesto hermoso el que tanto ellos [los ahorradores con depósitos en la banca de Estados Unidos] como los adquirentes de inmuebles se solidarizaran con su nación y convinieran con la Banca Mexicana algún sistema para reciclar en nuestra economía los recursos que son tan necesarios para México”. No obstante, a continuación iluminó al presidente López Portillo una oleada de realismo: “Sé que es difícil que ello suceda, por lo que tendremos que acudir a medidas posiblemente fiscales y en todo caso al razonamiento internacional”.<sup>13</sup> Era evidente que esto último era un mero recurso retórico del orden político. Ya no había tiempo para esfuerzos de tipo diplomático, al igual que tampoco un fundamento jurídico sólido para una acción de tipo fiscal. El caso era bastante endeble. Se desataría una catarata de amparos.

En esos pasajes finales del sexto informe presidencial de José López Portillo, dos fueron los temas principalísimos a tratar: el de las fugas de capital y sus perpetradores, los “sacadólares”, y el de la participación que habían tenido en esas fugas los bancos privados. Una lectura cuidadosa de esos pasajes revela de manera muy clara la coartada secuencial que animó en todo momento al presidente López Portillo. La intención era la de darle validez a

---

<sup>12</sup> *Ibid.*, p. 39.

<sup>13</sup> *Ibid.*, pp. 37-38.

su decisión de expropiar a la banca. Mostrar y demostrar a toda costa, a contrapelo, que los bancos habían sido un factor activo fundamental para que se produjera la fuga de capitales. El problema es que la comprobación de todas las acusaciones correspondientes quedó siempre en el aire. La primera conclusión que se desprende de esas acusaciones es la contradicción flagrante. Veamos. ¿De quién había provenido la iniciativa para las fugas de capital? Al respecto, en un pasaje clave de aquel sexto informe López Portillo acusó: “El acoso al peso empezaba en las mismas ventanillas de los bancos en las que se aconsejaba y apoyaba la dolarización”.<sup>14</sup> Esta última acusación de que la especulación empezaba en las ventanillas de los bancos era y es altamente cuestionable. Los depósitos en la banca extranjera y los inmuebles adquiridos en Estados Unidos pertenecían a las familias que habían decidido expatriar sus ahorros. Lógicamente, a ellos había correspondido la iniciativa de esas operaciones y no a los bancos. En esas acciones, la participación de los bancos había sido meramente pasiva o instrumental, interviniendo simplemente como mandados de sus clientes. De manera que parecía totalmente infundada la imputación de que los bancos habían “encabezado” las fugas de capital.<sup>15</sup>

A los bancos no había correspondido la iniciativa para las operaciones especulativas, como tampoco la banca había especulado en beneficio propio. Este último punto es fundamental en el tema, pues el presidente López Portillo fue siempre muy insistente en ese respecto. Primeramente, en su opinión el saqueo del país por parte de los “sacadólares” había sido “encabezado, aconsejado y apoyado por los bancos privados...”. Y en el mismo sentido, la fuga de capitales había tenido lugar a causa del “manejo de una banca concesionada, expresamente mexicanizada, sin solidaridad nacional y altamente especulativa”.<sup>16</sup> ¿Podía ser válida la acusación de que la banca privada en México era “altamente especulativa”? La única forma en que esa acusación hubiera sido cierta es que la banca decidiera cambiar a dólares montos importantes de su captación en moneda nacional o de sus recursos propios. Estas prácticas no ocurrieron de ninguna manera, y de hecho lo que sí sucedió es que durante los tiempos de las fugas de capital la banca más bien actuó como “metedólares”. Esto último, en razón de los fondos

<sup>14</sup> *Ibid.*, p. 27.

<sup>15</sup> *Ibid.*, p. 34.

<sup>16</sup> *Ibid.*

que los bancos captaban del exterior, para otorgar créditos en divisas a las empresas o al propio gobierno. No hay que pecar de ingenuidad: de haber la banca incurrido en operaciones especulativas, el entuerto se habría comprobado y los críticos habrían usufructuado ese hecho con amplitud y gozo.

¿Se había iniciado la fuga de capitales en las ventanillas de los bancos? Ya se ha visto que la respuesta era en la negativa a esa acusación. No obstante, el caso permite hacer un análisis pormenorizado del papel que cumplieron esas instituciones en las fugas de capital. Ya se aclaró en el párrafo anterior que la banca no fue, en rigor, “altamente especulativa”. Sin embargo, en sus embestidas en contra de los bancos el presidente López Portillo nunca hizo distinción suficiente entre las instituciones, sus accionistas, sus altos funcionarios y sus empleados. Como ya se ha explicado, la banca no incurrió por sí misma en actos de especulación cambiaria. Sin embargo, es muy posible que sí lo hayan hecho a título personal algunos accionistas de esas instituciones y algunos de sus altos funcionarios. Asimismo, también es probable que no pocos empleados bancarios de ventanilla hubieran recomendado a sus clientes la compra de dólares. Empero, no debería confundirse a esos agentes con las instituciones. No eran lo mismo los bancos, con su personalidad jurídica, sus instalaciones y su patrimonio, que los accionistas, los altos funcionarios o los empleados. Entonces, si así había sido el caso, no tenía sentido castigar a los bancos y no a los mencionados agentes. Que se les castigase a ellos, pero no que se expropiaran los bancos.

López Portillo también acusó a los bancos, y con vehemencia, de desnacionalizados y de falta de solidaridad. En cuanto a lo primero, los bancos sólo podrían haber sido “desnacionalizados” por un camino: que algunos de sus accionistas o la totalidad de ellos, fueran testaferros de inversionistas del exterior. Pero el hecho es que esa acusación nunca pudo comprobarse durante la época del presidente López Portillo. Y no pudo comprobarse por una razón monda y lironda: porque no había testaferros ni accionistas externos. Si los hubiera habido, el gobierno lopezportillista se habría con toda seguridad apresurado a denunciarlos. Pero no había caso que pelear en esa línea. Por otra parte, con respecto a que los bancos hubieran mostrado falta de solidaridad, tal vez esa acusación encontró apoyo en las cuentas en moneda extranjera que eventualmente tuvieron que convertirse a “mexdólares”. El



caso merece una explicación: la posibilidad de que los ahorradores en la banca pudieran elegir entre cuentas en moneda nacional o en dólares había existido desde hacía décadas en México. Y además, ésa había sido una decisión no de los bancos sino de la autoridad regulatoria. Había existido desde hacía décadas esa opción, pero con sus respectivos desincentivos. Para los depositantes, el desincentivo era que las cuentas denominadas en dólares ofrecían un rendimiento mucho más reducido que las cuentas en moneda nacional; es decir, un rendimiento castigado. Para los bancos, el desincentivo había sido que en las cuentas en dólares se les aplicaba un encaje legal muy alto, del 70 por ciento, y, por tanto, se les podía sacar poca rentabilidad. Así, con esos dos desincentivos, durante las épocas de estabilidad las cuentas en dólares conformaron una parte pequeña de los pasivos de los bancos. El equilibrio se rompió cuando con la sobrevaluación del tipo de cambio y la intensificación del riesgo cambiario, el saldo de esas cuentas se destapó exponencialmente. Pero las decisiones de invertir en las cuentas denominadas en dólares o de sacar los ahorros al extranjero, habían sido siempre de los ahorradores en la banca y no de los bancos. Y además, la causa atribuible a esas dos conductas había sido la política inflacionista que habían decidido seguir las autoridades de aquella administración. Los bancos no habían tenido responsabilidad directa alguna en el crecimiento exponencial de las cuentas en dólares o en la fuga de los capitales al exterior.

Dada la psicología del presidente López Portillo, le habría resultado ontológicamente imposible reconocer una verdad que debería haber sido evidente en ese momento histórico: que a los bancos como instituciones que buscaban una rentabilidad, les resultaba sumamente perjudicial la fuga de capitales. Y esta consideración era independiente de las conductas individuales que pudieran haber seguido los empleados y los funcionarios bancarios. El caso es que la materia prima con la que trabajaban los bancos eran los depósitos de los ahorradores. En la medida en que estos últimos decidían sacar sus capitales al extranjero, en esa medida perdían depósitos los bancos locales para poder trabajar y obtener ganancias. Es decir, los depósitos que ganaban los bancos estadounidenses como resultado de las salidas de capital, los perdían los bancos mexicanos como insumo para su operación. Sólo que hubieran sido instituciones ciegas o suicidas no habrían tenido consciencia del fenómeno explicado.

Pero el presidente López Portillo necesitaba forzosamente encontrar culpabilidad en los bancos. En consecuencia, decidió echar al asador de la discusión toda la carne posible. Fue de esa forma en que, con igual intención, también lanzó contra los bancos otras dos acusaciones. La primera, que nunca se les había podido controlar, y la segunda, que su expropiación era indispensable para poder poner en ejecución el control generalizado de cambios. Claramente, ambas acusaciones tampoco resistían una exploración crítica de fondo. En tal sentido, con respecto al primero de esos asuntos, López Portillo afirmó en su último informe presidencial: “Se dirá, se ha repetido ya mucho, que el Gobierno tenía los instrumentos sobrados para controlar a la banca privada. Hoy hemos de confesar que así lo creímos, pero que no fue así. Una dolorosa historia nos lo ha enseñado”. La verdad es que nunca se conoció un estudio analítico fundamentado y serio que permitiera validar esa acusación de que el gobierno no podía controlar a la banca privada. Desde el punto de vista regulatorio, ésa era la función de la normatividad que regía al sistema bancario, empezando por la legislación bancaria y pasando por las circulares regulatorias que emitían el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria. Desde el punto de vista orgánico, ahí estaban precisamente esas dos entidades, una de cuyas principales obligaciones era la de regular y supervisar a los bancos. Nunca se conoció queja de que, en general, la banca se hubiera resistido a cumplir con el marco regulatorio que la obligaba o que hiciera lo mismo con las obligaciones de supervisión a que se debía someter. Sólo al presidente López Portillo pudo habérsele ocurrido semejante patraña.

Y en relación con la supuesta necesidad de estatizar a la banca para poder poner en ejecución el control de cambios, ese presidente intentó explicar: “El control de cambios es uno de los grandes remedios al gran mal... Frente a los daños de la especulación y falta de apoyo a las actividades productivas, sería incongruente poner las medidas correctivas en manos de sus defensores y de quienes tienen intereses creados en torno a ellas”.<sup>17</sup> Realmente, tampoco había fundamentos ni empíricos ni teóricos para estas acusaciones. Según todos los testimonios creíbles y autorizados, los bancos privados siempre habían estado dispuestos a cumplir las directrices que les imponían las autoridades de su sector. ¿Por qué no lo habrían de estar también con

---

<sup>17</sup> *Ibid.*, pp. 36-37.

respecto a la implantación del control integral de cambios? Pero puesto el caso en sentido negativo, muy fácilmente también se pudo haber argumentado que si el control generalizado de cambios estaba, de cualquier manera, condenado al fracaso, daría lo mismo que lo pusiera en ejecución la banca privada que la banca estatizada.

En conclusión, el fiscal acusador tuvo siempre en contra de la banca privada un caso sumamente débil. En buena lid contenciosa, puede con toda seguridad haberse pronosticado que la sentencia le habría resultado desfavorable a ese fiscal. En tal sentido, en su informe presidencial postrero López Portillo llegó a afirmar que “el Estado mexicano nunca ha expropiado por expropiar...”.<sup>18</sup> Pero si acaso esa afirmación era cierta históricamente, lo habría sido hasta antes de la estatización bancaria. Con apoyo en un análisis profundo y bien fundamentado, era casi imposible demostrar en dónde estaba la “utilidad pública” de esa expropiación. A todas luces, la tradición histórica de las expropiaciones que el Estado mexicano había decidido por razones de “utilidad pública”, se cortaba de tajo en ese momento. Pero así como un juicio auténtico, libre de trabas políticas, habría sido imposible en ese momento histórico del país, también la Suprema Corte de Justicia mostró falta absoluta de autonomía al momento de tramitar los amparos que presentaron los banqueros expropiados. Y la legitimidad de la expropiación bancaria no únicamente quedó en muy seria duda, sino que asimismo aumentaría de manera importante el saldo de la ya abultada deuda pública. En este último sentido, López Portillo anunció orondo en su informe presidencial postrero: “Obviamente, la nacionalización irá acompañada de la justa compensación económica a los actuales accionistas, conforme a derecho”.<sup>19</sup> Sin embargo, esa liquidación “conforme a derecho”, la tendría que realizar la administración siguiente, a cargo del presidente Miguel de la Madrid.

Pocos años después, un exfuncionario del Banco de México que se convirtió en escritor, publicó un muy bien fundamentado e interesante libro sobre la expropiación bancaria en México. El método que siguió el economista Enrique Pérez López para redactar su libro se basó en ir analizando de manera crítica, uno por uno, los considerandos en que se había apoyado el decreto expropiatorio correspondiente. Finalmente, con muy buena capacidad

---

<sup>18</sup> *Ibid.*, p. 38.

<sup>19</sup> *Ibid.*, p. 36.

analítica, ese autor logró refutar de manera exitosa uno a uno todos esos considerandos. Conclusión: la expropiación bancaria se había llevado a cabo en México sin fundamento jurídico o económico alguno.<sup>20</sup>

---

<sup>20</sup> Enrique Pérez López, *Expropiación Bancaria en México y Desarrollo Estabilizador*, México, Ed. Diana, 1987.

FIN DE FIESTA LÚGUBRE



## 11. ESQUIZOFRENIA NACIONAL

Después de aquel apoteótico sexto informe de gobierno de José López Portillo (JLP), se inició uno de los periodos más extraños en la historia política de México. Se trató de un sexenio de tres meses, pletórico de euforias teatrales y también de demagogia y falsedades. Un trimestre de verdadera esquizofrenia nacional. En el lado gozoso y alegre de esa esquizofrenia, se destacó sobre todo la figura del presidente López Portillo, envuelta en los ropajes de Lázaro Cárdenas, artífice de la nacionalización petrolera. En sus memorias, López Portillo escribió que durante ese último trimestre de su presidencia “flotó”. Pero la anterior es una verdad tan sólo a medias. JLP efectivamente se dedicó a flotar durante ese trimestre de cierre de sexenio, aunque únicamente en lo relativo a la conducción interna del gobierno. En lo referente a disfrutar de las glorias que le ofrecía la nacionalización bancaria y su papel de jilguero consagrado en los grandes foros internacionales, ahí sí se mantuvo activísimo. En esos roles no “flotó”; todo lo contrario. Por su parte, en el lado también fingidamente alegre de esa comedia de Pirandello, Carlos Tello y sus colaboradores se dedicaron a actuar desde el Banco de México como que el control generalizado de cambios era exitoso y que ese mecanismo permitía la aplicación, también exitosa, de una política crediticia “independiente”. En contraste, en el lado implacable de la duras realidades fueron otros los factores que determinaron la agenda nacional: gran escasez de divisas, negociación con el odiado Fondo Monetario Internacional, muy amplio y descontrolado déficit fiscal que tenía que financiarse en medida importante con medios inflacionarios, muy elevada y creciente inflación, estancamiento económico, desintermediación financiera (a pesar de la política de crédito supuestamente “independiente”), fugas de capital desatadas

(a pesar del control de cambios), crisis de deuda por parte del sector privado, crisis de deuda por parte del sector público.

El punto de partida para la experiencia de crudo realismo que vivió el país durante los últimos tres meses del sexenio, tal vez se marcó cuando Jesús Silva Herzog aceptó permanecer como secretario de Hacienda hasta terminar noviembre de 1982. Silva Herzog no lo aclara en sus memorias, pero también es altamente probable que el presidente López Portillo le haya pedido su permanencia y que él se mostrara anuente. Según Silva Herzog, aquel 1° de septiembre en que se anunció la expropiación de los bancos y el control integral de cambios su situación personal era “incómoda y confusa”. Así, previamente a que diera inicio la ceremonia del Informe Presidencial y ocupar el lugar que le correspondía en los palcos reservados para el gabinete, Silva Herzog dice haber conversado “caminando con Jorge Espinosa de los Reyes, viejo amigo, siempre prudente y sabio. Le transmití mi intención de renunciar. Me escuchó, me comprendió. Con toda energía me recomendó lo contrario. Le hice caso. Hubiera sido un grave error tomar esa decisión en ese momento. Un poco para el país y mucho para mí. La salida del secretario de Hacienda, en esos momentos de crisis, hubiera agudizado los problemas. En lo personal, hubiera sido interpretado como abandono del barco que estaba haciendo agua”.<sup>1</sup>

En opinión de Silva Herzog, “después de varios años transcurridos, agradezco la oportunidad de esos consejos”. Sin embargo, la historia también registra que don Jesús tuviera que pagar tanto altos costos personales a la vez que como funcionario público por esa decisión de permanencia. Entre esos costos, por la renuencia tozuda a colaborar y a coordinarse que siempre le manifestó Carlos Tello en su calidad de director general del Banco de México, durante los tres meses siguientes. En cuanto a la designación de Tello, la historia registra que el 31 de agosto de ese año se convocó a una reunión extraordinaria del Consejo de Administración del Banco de México con la finalidad doble de, por un lado, aceptar la renuncia que presentaba a ese cargo el licenciado Miguel Mancera y, además, designar en su sustitución al economista Carlos Tello Macías. En sus memorias, Tello confiesa que el ambiente en esa sesión de Consejo “era tenso y frío” y a continuación explica las razones para ese clima gélido: “no era yo —explica Tello— de la simpatía

---

<sup>1</sup> Jesús Silva Herzog, *A la Distancia... Recuerdos y Testimonios*, México, Ed. Océano, 2007, p. 65.



de los funcionarios de Hacienda” que asistieron a esa reunión. “En realidad, sentía que francamente no era bienvenido”. Acto seguido, ese personaje asevera, de forma evidentemente equivocada, que tampoco era del agrado “de los altos directivos del banco que asistieron”.<sup>2</sup> El error consistió en que en esa sesión de Consejo no hubo altos directivos de la institución, únicamente cinco consejeros por la serie A, además del presidente de la Comisión Nacional Bancaria y del comisario de la entidad. Sin embargo, aun sin la asistencia de funcionarios del Banco de México, de cualquier manera era muy explicable la frialdad que se sentía en el ambiente. De los cinco consejeros por la serie A presentes en dicha sesión, cuatro habían prestado sus servicios en el Banco de México durante etapas importantes de sus carreras profesionales, empezando por el presidente de ese órgano, el secretario de Hacienda Silva Herzog, y el vicepresidente, Antonio Enríquez Savignac. Los consejeros restantes en esa circunstancia fueron Jorge Espinosa de los Reyes y Mario Ramón Beteta.<sup>3</sup>

La justificación que tuvo el presidente López Portillo para designar a Tello como director general del Banco de México, era que a su cargo había tenido la preparación de los proyectos para expropiar a la banca y establecer el control generalizado de cambios. Pero no había más consideraciones sólidas. Para empezar, Tello carecía de experiencia profesional alguna como funcionario de la banca central. La experiencia profesional se consideraba indispensable en ese campo de actividad. Al respecto, había los muy importantes antecedentes de que entre el momento de su ingreso a la institución y el de su nombramiento para encabezarla, para don Rodrigo Gómez había sido de 15 años, para Ernesto Fernández Hurtado de más de dos décadas y para Miguel Mancera de 17 años. Asimismo, Tello tampoco contaba con una especialización en el campo de la política monetaria y de la banca central. Se podría alegar al respecto que como economista Tello tenía una licenciatura en la Universidad de Georgetown, una maestría por la Universidad de Columbia y estudios de doctorado en la Universidad de Cambridge. Sin embargo, los estudios universitarios de posgrado rara vez ofrecen una especialización tan específica, además de que la correspondiente a banca central siempre ha sido más bien de tipo empírico, aunque también con una buena

<sup>2</sup> Carlos Tello Macías, *Ahora Recuerdo*, México, Debate, UNAM y Facultad de Economía, 2013, p. 269.

<sup>3</sup> Banco de México, *Actas del Consejo de Administración*, Acta 2481, 31 de agosto, 1982, Libro 32, pp. 199-200.

base de formación académica. Tan sólo esto último era lo que tenía Tello. En suma, de manera muy lógica en el Banco de México siempre se le vio al director general Tello como lo que era: como un improvisado y un advenedizo, que además estaría en el timón un tiempo demasiado limitado: tan sólo tres meses.

En un arranque de lucidez y realismo, en su sexto informe de gobierno el presidente López Portillo hizo un reconocimiento de las grandes dificultades prácticas que enfrentaría la puesta en marcha del control generalizado de cambios. El episodio se inició con una proclamación de autocomplacencia: “Hemos roto los tabúes. La revolución se libera de temores y acelera su paso”. Pero a continuación aseguraba enfático aquel orador: “El control generalizado de cambios es uno de los grandes remedios al gran mal”. Desde luego, la aplicación del esquema significaría “muchos, muchísimos problemas” y por esa razón el presidente lanzaba “un llamado a patriotismo y comprensión”. En particular había preocupación en las autoridades por los mexicanos que vivían en la frontera y los cuales sufrirían muchas molestias con la puesta en marcha del esquema. “Lo sabemos –agregó– y nos organizaremos para que sean las menos y pasen pronto”. Acto seguido proclamó aquel presidente que se cuidaría de manera especial “de la economía y los habitantes de la frontera, así como de las plantas maquiladoras”. Y en seguida sobrevinieron las confesiones clave. En primer lugar, “adelantó que, muy probablemente, el control de cambios sufrirá pronto modificaciones y adaptaciones”. Y para cerrar el círculo, una explicación que de alguna forma indirecta le concedía razón a las argumentaciones de Miguel Mancera en el folleto que había publicado en contra del control de cambios: “No hay experiencia de un país frontera con la economía más poderosa de la Tierra, extensa frontera nortesur”. Y de ahí la advertencia de que “Nos costará mucho trabajo. Habrá probablemente corrupción; pero confío en que tendremos el talento político y los tamaños para defendernos”. Y un cierre, que más bien parecía una confesión, un mea culpa: “Es deseable que sea transitorio”.<sup>4</sup> Pero en este punto cabe la pregunta: ¿Si era deseable que fuera transitorio, para qué aplicar el control de cambios? ¿Qué sentido podía tener tomarse tantísimas molestias en la implantación de un esquema cuya aplicación sería tan sólo temporal?

---

<sup>4</sup> José López Portillo, “Sexto Informe de Gobierno”, 1º de septiembre de 1982, p. 37, en [www.memoriapolitica-demexico.org](http://www.memoriapolitica-demexico.org).

¿Qué tan bien funcionó el control integral de cambios en México durante el trimestre en que estuvo en vigor? Un testimonio de inmenso valor en ese sentido, es el de quien fungió durante ese periodo como secretario de Hacienda: Jesús Silva Herzog:

“A pesar del establecimiento del control integral de cambios, o tal vez por ello, la fuga de capitales durante esos meses de septiembre a diciembre de 1982 ha sido una de las más severas en nuestra historia. En medio de conflictos permanentes con el Director del Banco de México, pudimos en aquellas semanas suavizar gradualmente las restricciones del control de cambios”.<sup>5</sup>

La crónica y el análisis de lo que fue el control integral de cambios en los tres meses en que se mantuvo en vigor pueden consultarse en el Informe Anual del Banco de México para 1982. Según esa publicación, ese sistema prefigurado por el economista Tello y sus asesores se apoyó en dos pilares fundamentales. Por un lado, el elemento esencial estuvo en la prohibición que se impuso a los bancos para vender al público moneda extranjera o metales preciosos. Por ese conducto, pensaron los diseñadores del esquema, se suspenderían las fugas de capital que se habían materializado en la forma de envíos de divisas al extranjero. Y el segundo pilar, fue la idea de imponer imperativamente al mercado los tipos de cambio que discurrieran las autoridades. ¡Qué caray, el director general Tello y sus asesores sabían mejor que el mercado los precios que debería tener en México el dólar! Así, con base en esos dos fundamentos se acordaron para el dólar dos tipos de cambio: el “preferencial” y el “ordinario”. El “preferencial” sería únicamente una cotización para venta y se aplicaría a los pagos para las importaciones esenciales y los pagos en divisas más indispensables. Tomando en cuenta que esas divisas que se venderían en el mercado “preferencial” eran captadas por el gobierno mediante sus exportaciones o créditos del exterior que se consiguieran, se les decidió fijar un tipo de cambio de subsidio o apoyo al sector productivo de 50 pesos por dólar. Por su parte, el tipo de cambio “ordinario” de 70 pesos se acordó tanto para venta como para compra de divisas. Venta, para pagar en pesos los depósitos en “mexdólares”, para constituir encaje legal por los pasivos en moneda extranjera que captara la banca

---

<sup>5</sup> Jesús Silva Herzog, *op. cit.*, p. 71.

y para operaciones de depósito y crédito dentro del denominado “Programa Especial de Financiamiento”. La compra estaba pensada para los dólares que adquiriera la banca, en particular por repatriación de capitales, por (*sic.*) “cuenta y orden del Banco de México”.<sup>6</sup>

El esquema de control integral de cambios empezó a hacer agua por todos lados al poco tiempo de su implantación. La primera gran pifia derivó de la cotización absolutamente irrealista que se le asignó al dólar “ordinario”. Al precio ridículamente bajo de 70 pesos por dólar la banca mexicana quedó completamente impedida de poder comprar divisas para aliviar la escasez de ellas que padecía el país. Otro error monumental fue no haber caído en la cuenta de que la fuga de capitales no únicamente podía materializarse con dólares. De manera importante, también podía llevarse a cabo con bienes como joyas u obras de arte y, de forma muy relevante, con moneda nacional. La tercera gran pifia se produjo por la decisión de las autoridades de valuar los activos en divisas en el balance de los bancos al tipo de cambio “preferencial” (50 pesos por dólar) y los pasivos en moneda extranjera al tipo de cambio “ordinario” (70 pesos por dólar). La consecuencia contable de este desbalance significó una pérdida en libros de todo el capital de la banca incluyendo sus reservas técnicas. ¡Aquellos aprendices de brujos a quienes se encomendó la implantación del control integral de cambios, no sabían ni a lo que estaban jugando!

En esa forma, al muy poco tiempo, de hecho desde principios del mes de septiembre, se atestiguó en el país el surgimiento de un mercado de divisas ilegal o paralelo. En ese mercado se empezó a comerciar el dólar a tipos de cambio muy por arriba de las cotizaciones “preferencial” y “ordinaria” que habían discurrido las autoridades en la Ciudad de México. Y de manera todavía más grave, desde principios de octubre empezaron a operar con gran actividad casas de cambio en el lado estadounidense de la frontera con México. Lo más notable y preocupante fue la gran brecha que se observó entre las cotizaciones en ese mercado y el tipo de cambio ordinario de 70 pesos por dólar. Considerando que en ese mercado se empezó a negociar la moneda estadounidense a cotizaciones cercanas y por arriba de 130 pesos por dólar, es posible constatar que el diferencial siempre fue muy cercano al 100 por ciento. Con esa brecha tan amplia en las cotizaciones, se

---

<sup>6</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1982, pp. 193-195.

entiende la renuencia tan enérgica que siempre mostraron los exportadores y los captadores de divisas a ingresar sus dólares al país. Con cifras exactas, en promedio a la compra esas cotizaciones llegaron a ser de hasta 138.33 pesos por dólar con un diferencial de cerca de 97 por ciento por arriba de la cotización oficial. Y el dólar a la venta se ubicó hasta 144 pesos en promedio, ya iniciado el mes de diciembre de ese año.<sup>7</sup> En el **Cuadro 4** a continuación se presenta noticia de las cotizaciones que se observaron en ese mercado ilegal de dólares y pesos en la zona estadounidense cercana a la frontera, durante los meses de octubre, noviembre y diciembre de 1982.

**CUADRO 4**  
**TIPOS DE CAMBIO EN MÉXICO EN 1982**  
Pesos por dólar  
(Del 1° de septiembre al 19 de diciembre)

Periodo	Bancos en el país		Casas de cambio en la Z.F.N. <sup>(1)</sup>		
	Preferencial	Ordinario	Libre		
	Venta	Compra	Compra	Venta	Diferencial
Septiembre*	50.00	70.00	—	—	—
Octubre*	50.00	70.00	103.5	108.32	4.82
(día 6 mínimo)			(96.00)	(100.00)	(4.00)
(día 29 máximo)			(112.33)	(120.33)	(8.00)
Noviembre*	50.00	70.00	121.63	127.56	5.93
(día 1o. mínimo)			(117.50)	(123.17)	(5.67)
(día 26 máximo)			(124.83)	(128.83)	(4.00)
Diciembre* (1o. al 19)	50.00	70.00	130.50	136.62	6.12
(día 3 mínimo)			(125.83)	(130.83)	(5.00)
(día 16 máximo)			(138.33)	(144.00)	(5.67)

\* Promedios de cotizaciones diarias.

<sup>(1)</sup> Promedios de cotizaciones del dólar aplicadas por las casas de cambio en la zona fronteriza norte (lado estadounidense).

Fuente: Banco de México: *Informe Anual*, 1982, p.194.

En el *Informe Anual* del Banco de México no se hace referencia a los incentivos que deben haber motivado a los participantes en aquel mercado

<sup>7</sup> *Ibid.*, p. 195.

de pesos y dólares que se había formado al otro lado de la frontera. Sin embargo, bastaba un poco de sentido común para deducirlos. Por el lado de la demanda, la necesidad de adquirir moneda estadounidense para pagar importaciones no consideradas por las autoridades “indispensables”, poder liquidar viajes al exterior de México o para hacer depósitos adicionales en la banca de allende al Bravo. O sea, que los motivos para las fugas de capital no se habían sofocado con el control integral de cambios. Por otra parte, por el lado de la oferta, siempre habría proveedores dispuestos a ofrecer dólares a cambio de pesos mexicanos sujeto a que se pagara un precio adecuado y realista. Pero en contraste a la resistencia para hablar de las motivaciones de los participantes en ese mercado de cambios, en dicha publicación del Banco de México sí se hizo referencia a las consecuencias que se derivaron de la aparición de ese mercado “ilegal”. De esa forma, la situación descrita “significó de hecho un traslado del mercado cambiario al otro lado de la frontera, lo que no sólo impidió la entrada de divisas al país, sino que indujo salidas importantes de pesos mexicanos, cuya colocación en el extranjero había quedado expresamente prohibida en la reglamentación derivada del control generalizado de cambios”.<sup>8</sup>

Podría pensarse que dados los resultados tan desfavorables que se estaban obteniendo y los tiempos que se vivían, la reacción de las autoridades mexicanas frente a la expatriación factual del mercado de cambios resultó bastante tardía. En ese orden, fue hasta principios del mes de noviembre que se expidió autorización para que en la franja fronteriza del norte de México y en las zonas libres de Baja California Norte, Baja California Sur y partes de Sonora pudieran operar casas de bolsa y de cambio mexicanas. La idea fue que pudieran operar en condiciones de libre mercado, para “comprar y vender dólares en billetes, monedas o cheques de viajero por cuenta del Banco de México”. De esa manera, se dio el muy contradictorio o paradójico fenómeno de que mientras en la franja fronteriza y en las zonas especiales las casas de bolsa y de cambios mexicanas podían operar las transacciones de compraventa de monedas a precios de mercado, las sucursales de los bancos locales tenían que seguir ofreciendo las cotizaciones “preferencial” y “ordinaria” determinadas desde la Ciudad de México. En ese sentido, dichas autoridades decidieron que las cotizaciones de mercado con las que

---

<sup>8</sup> *Ibid.*

debían operar las casas de bolsa y de cambios recién autorizadas, fueran dadas a conocer por las sucursales del Banco Nacional de México (denominado Banamex después de la conformación de la banca múltiple) en los perímetros correspondientes. No obstante, al parecer las medidas referidas alcanzaron muy poco éxito. Ello, toda vez que, en opinión del Informe Anual del Banco de México, “para entonces las casas de cambio del lado estadounidense tenían prácticamente controlado el mercado de dólares, por lo que la operación de las casas de cambio mexicanas no presentó mayor alivio para la escasez de divisas que se venía experimentando en el país”.<sup>9</sup>

Con tasas de interés totalmente irrealistas dentro del programa de política crediticia propuesto por el director general Carlos Tello, también en el campo de la intermediación financiera se presentaron incentivos para el surgimiento de mercados paralelos. Por un lado, no pudo alcanzarse la finalidad básica para la que estuvo llamado el control integral de cambios: impedir en definitiva las fugas de capital. Por otro lado, los ahorradores tenían la capacidad para entender que esas tasas de interés totalmente discrecionales que las nuevas autoridades habían discurrido para los instrumentos de captación de la banca eran totalmente insuficientes incluso para compensar por la muy elevada inflación que prevalecía en la economía mexicana. Es decir, el supuesto de que los participantes que intervenían en la intermediación financiera padecían de ilusión monetaria resultó básicamente infundado. También resultó infundado el supuesto de que con el control generalizado de cambios esos ahorradores en la banca habían perdido otras opciones de inversión para sus fondos. Según el Informe del Banco de México del año 1982, lo que buscaban las autoridades con esa política de disminución gradual de las tasas pasivas de la banca era poder apoyar con créditos más baratos al aparato productivo. Sin embargo, los resultados fueron muy distintos a las intenciones. Así, la más grave de las consecuencias fue “una desintermediación financiera global”. Y la menos grave de las consecuencias, fue que tuvo lugar una modificación masiva de las carteras de los depositantes “hacia los instrumentos de corto plazo, principalmente depósitos retirables en días preestablecidos...”.<sup>10</sup>

---

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

<sup>10</sup> *Ibid.*, p. 143.

En esa publicación se explicaron con detalle las modificaciones que se intentaron aplicar tanto a las tasas pasivas como activas de la banca en el periodo de septiembre a noviembre de 1982. En cuanto a las tasas pasivas, la única elevación que se anunció fue para los depósitos de ahorro en moneda nacional cuyo rédito se elevó de 4.5 a 20 por ciento anual. En dicho lapso, la tasa de interés pasiva mensual promedio de corto plazo se redujo en 26 por ciento, y si se excluyen de ese cálculo los depósitos de ahorro ya mencionados, la disminución cerró en 32.5 por ciento. A manera de ilustración, a los depósitos a corto plazo fijo de un mes se les asignó un rédito en los meses de octubre y noviembre de ese año de cerca de 41 por ciento anual. Si se considera que en esos meses la inflación interna se encontraba ya en niveles cercanos a 100 por ciento anual, puede constatarse qué tan negativos se presentaban ya esos réditos en términos reales. Y una consideración parecida —es decir, en términos del rendimiento real anual de los depósitos— podía hacerse si se toma en cuenta, por ejemplo, que en la clasificación de medio plazo los depósitos a seis meses ofrecían en esos meses de octubre y noviembre una tasa un poco por arriba de 47 por ciento anual y, dentro de la categoría de largo plazo, para 12 meses el rédito era de cerca de 49 por ciento anual. Y en cuanto a las tasas activas, el resultado de la nueva política fue que las aplicables a “los créditos destinados al aparato productivo y distributivo” se redujeron a “tasas equivalentes a 5 puntos porcentuales por debajo de las vigentes en agosto”. De manera complementaria, las tasas aplicables para habitación de tipo medio se disminuyeron en 10 por ciento y las correspondientes a créditos para vivienda de interés social se fijaron en 11 por ciento anual. Pero qué sentido práctico podía tener esa reducción de las tasas activas de la banca si los intermediarios no podían captar los fondos para poder atender la demanda de crédito.

De manera adicional, esa nueva política para las tasas de interés bancarias tuvo un efecto negativo sobre la eficiencia y los costos de operación de los bancos. Ello, en razón de que “la reducción de las tasas activas fue inmediata mientras que la captación tenía contratadas tasas a mayores plazos. Asimismo, se eliminaron los cobros por manejo de cuentas de cheques”. O sea que la nueva política de crédito del Banco de México se apoyó en la muy discutible idea de castigar a los ahorradores en la banca para beneficiar a los productores, que eran sus acreditados. Dicha política, señaló el Banco



de México reveladoramente, no tuvo “los efectos deseados”. En particular, dio lugar a un estancamiento de los niveles de captación que en términos reales significó un deterioro severo en razón de la elevada inflación que prevalecía. Así, el único logro que pudo presumir aquella política crediticia supuestamente alternativa, fue haber incrementado el rendimiento nominal de las cuentas de ahorro de 4.5 por ciento a 20 por ciento anual.<sup>11</sup>

En alguna medida importante, la nueva política de crédito intentada por las autoridades no arrojó “los efectos deseados” a causa de las dificultades operativas a que dio lugar. A manera de ejemplo, el 24 de septiembre de aquel año las autoridades del Banco de México se vieron obligadas a autorizar coberturas alternativas para los regímenes de inversión obligatoria dentro del sistema de control selectivo del crédito. Un caso en lo específico tuvo su origen en que la transformación de pasivos en dólares a pesos fue más rápida que la cobranza de la cartera en moneda extranjera, de manera que en un momento dado ya fue imposible para la banca hacer la inversión obligatoria correspondiente también en divisas. Y en una perspectiva más general, la nueva política crediticia dio lugar a que se deteriorara de manera importante la rentabilidad de la banca. Eso ocurrió en particular, por “los efectos sobre los costos de las instituciones financieras del nuevo rendimiento de los depósitos de ahorro, los costos por liquidación de los pasivos en dólares, los costos derivados del manejo de las cuentas de cheques y el desfase de los plazos entre activos y pasivos...”. Así, para contrarrestar esos efectos el Banco de México acordó el 22 de octubre elevar la remuneración por concepto de encaje en varios rubros del activo de la banca. Pero en suma, la consecuencia más grave de la nueva política crediticia fue, como ya se ha mencionado, un deterioro “en los niveles de captación”. En el ya aludido *Informe Anual* del Banco de México, es posible observar ese fenómeno en sendas gráficas de captación y cartera tanto para la banca comercial como para la banca de desarrollo, la cual también captaba dinero del público. En ambas gráficas es posible apreciar cómo en términos nominales las barras para la captación se mantuvieron prácticamente en igual nivel a lo largo del trimestre septiembre–noviembre. Pero la clave para constatar el fenómeno de la desintermediación reside en traducir esos datos a términos reales dada la elevada inflación que ya se observaba en el periodo. En tal sentido, basta tan

---

<sup>11</sup> *Ibid.*, pp. 144, 145 y 150.

sólo con señalar que, estimada por parte del Banco de México, la inflación mensual en esos meses ascendió, respectivamente para septiembre, octubre y noviembre, a 5.3, 5.2 y 5.0 por ciento. O sea que, en términos aproximados, ésa era la reducción que por mes sufría la captación de ahorro por parte del sistema bancario del país, incluyendo banca comercial y banca de desarrollo. Y al no disponerse de captación, tampoco se disponía de recursos frescos para la derrama de crédito en favor de la planta productiva.<sup>12</sup>

En general, en ese contexto de fugas de capital desbordadas y fuerte desintermediación financiera, uno de los fenómenos más perjudiciales que se dejó sentir fue el de la elevada inflación interna. De hecho, en el año 1982 se llegó a niveles inflacionarios nunca antes vistos en México, muy superiores incluso a los de la época de la Segunda Guerra Mundial. Con medición de diciembre de 1981 a diciembre de 1982, el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) se incrementó 98.8 por ciento, el Índice de Precios al Mayoreo en la Ciudad de México 92.6 por ciento y el Índice Nacional de Precios Productor 93.5 por ciento. En particular, el otro aspecto relevante fue la forma en la que la inflación se aceleró durante los últimos dos trimestres del año, fenómeno claramente visible en los datos de los tres índices arriba mencionados. Ese fenómeno de la aceleración de la inflación a lo largo del segundo semestre, es lo que explica que en términos de comparación de promedios anuales el cálculo de la inflación 1981-1982 haya resultado mucho más reducido. A guisa de ejemplo, de 58.9 por ciento para los precios al consumidor. Y es que ciertamente la inflación se aceleró de manera muy visible durante los últimos dos trimestres, y la prueba está en que según el INPC en los dos primeros trimestres de 1982 los incrementos mensuales fueron respectivamente de 4.2 y 5.3 por ciento mientras que para los trimestres tercero y cuarto los aumentos fueron de 7.2 y 7.0 por ciento. En cuanto a los factores causales para aquella intensa elevación de la inflación en ese año tan difícil de 1982, en el Informe Anual del Banco de México se menciona en el lugar preponderante “la expansión de la demanda agregada —principalmente impulsada por el crecimiento del gasto público— que siguió haciendo frente a una oferta incapaz de responder con la misma rapidez”. De manera complementaria, otros factores concurrentes también contribuyeron de manera fundamental a la aceleración de la inflación durante los últimos

---

<sup>12</sup> *Ibid.*, pp. 150-151, 161, 169 y 203.

dos trimestres. Destacaron en ese sentido varios ajustes de la paridad con sus efectos desfasados sobre el nivel de los precios, además de las alzas que se autorizaron tanto para los precios bajo control oficial como para los precios de los bienes ofrecidos por el sector público. De esto último, que en el año el índice de los precios bajo control oficial se haya incrementado 126.5 por ciento, mientras que el índice de los artículos no controlados lo haya hecho en 87.5 por ciento.<sup>13</sup>

De las explicaciones anteriores se concluye que, en lo principal, la tremenda inflación con la que terminó el sexenio del presidente López Portillo fue causada por la propia política económica expansionista que se decidió seguir. Al respecto, en un momento transitorio de lucidez aquel presidente llegó a reconocer que “la hiperinflación es un riesgo grave y desagradable que ya tengo encima. La sensación es amarga y angustiosa”.<sup>14</sup> Pero en el corazón de la política expansionista que se decidió seguir, estuvo en lo fundamental “el crecimiento del gasto público” con su consecuente brecha en un amplio y creciente déficit fiscal. En su último informe de gobierno, el presidente López Portillo hizo una apología del gasto público, lo que en buena medida explica los excesos en que se incurrió en ese frente a todo lo largo de su sexenio, pero en particular durante los años finales. En ese sentido, afirmó categórico aquel presidente en un pasaje clave del mencionado Informe presidencial: “El Estado mexicano ha usado, usa y usará el gasto público en el proyecto nacional pese a objeciones decimonónicas o libertarias”. Y tenía que ser de esa forma (*sic.*) “porque es el instrumento más útil para lograr la redistribución del ingreso, en el desarrollo social, sin el cual no se justifica ni crecimiento económico y ni siquiera estructura estatal”. Y a continuación, López Portillo enunció un principio que en esas circunstancias operó a manera de acusación tácita para la administración que encabezó. En tal sentido dijo: “el gasto público debe ser tan amplio como la capacidad de su financiamiento...”.<sup>15</sup> Totalmente de acuerdo. Pero si ése era el caso, ¿por cuáles razones en esa administración el gasto público se había desbordado de manera tan excesiva para dar lugar a un gran déficit fiscal, presiones inflacionarias inmensas y a un endeudamiento del gobierno muy elevado? En ese respecto, en el Informe Anual del Banco de México

<sup>13</sup> *Ibid.*, pp. 85, 88, 91, 93 y 94.

<sup>14</sup> José López Portillo, *Mis Tiempos. Biografía y Testimonio Político*, México, Fernández Editores, 1988, t. II, p. 1188.

<sup>15</sup> López Portillo, “Sexto Informe...”, *op. cit.*, p. 32.

para 1982 se dijo abiertamente que durante los meses finales de ese año “el sistema bancario mostró elevados niveles de liquidez, debido a la aceleración en el financiamiento otorgado al sector público por el Banco Central, así como a una demanda de crédito relativamente débil...”. Y desde luego, ese fenómeno fue la causa del déficit fiscal que se fue incrementando a lo largo del sexenio y que al cierre se ubicó en un nivel estratosférico por arriba de 16 por ciento sobre el PIB.<sup>16</sup>

En el año 1982 tuvo lugar en México un muy intenso desplome de la actividad económica. La inflación desbordada, la severa restricción de divisas, las dificultades de rentabilidad de las empresas, los problemas de endeudamiento y una muy profunda incertidumbre se conjugaron para dar lugar a un agudo estancamiento. Particularmente dañinas fueron las devaluaciones que se produjeron. Este fenómeno afectó “la posición de liquidez de las empresas, encareció los bienes de capital de origen externo e influyó negativamente sobre las expectativas del público”. Y el estancamiento sentó sus reales, a pesar de los impulsos expansivos que se esperaban del amplio déficit fiscal. Según el Banco de México, la caída sufrida “por la actividad económica fue de una severidad tal, que sólo es comparable al experimentado durante el periodo de recesión mundial de fines de los años veinte y principios de los treinta”. En el panorama general se tuvo que el consumo privado aumentó en 1982 en únicamente 1.5 por ciento en tanto que en 1981 lo había hecho en 7.3 por ciento. Por su parte, la inversión fija bruta se contrajo en el año 16.8 por ciento, dato dentro del cual la inversión privada se redujo 20 por ciento. Por su lado, las exportaciones petroleras registraron una expansión muy modesta en el año, mientras que las exportaciones no petroleras, a pesar del impulso que les dieron las devaluaciones del periodo, apenas crecieron 3.7 por ciento con respecto a su nivel del año anterior.<sup>17</sup>

Algún observador distraído podría haber llegado a celebrar la reducción que mostró en 1982 el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Pero en realidad, no había mucho que celebrar. El agostamiento de dicho déficit fue en lo principal atribuible a la fuerte reducción de los conceptos egresivos en esa balanza por causa de la intensa recesión económica. El saldo correspondiente resultó de 2684 millones de dólares, muy cercano

<sup>16</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1982, pp. 131 y 116.

<sup>17</sup> *Ibid.*, pp. 22, 48 y 49.

a la quinta parte de lo que había sido en 1981. Para dar lugar a tan fuerte reducción, “las importaciones de mercancías fueron el agregado macroeconómico que se ajustó con mayor rapidez a las difíciles condiciones...”. Así, el saldo de ese agregado resultó al cierre del año 40 por ciento más reducido que en 1981. Según el Banco de México, la contracción de las importaciones se dejó sentir a lo largo de todo 1982 pero se agudizó durante los trimestres tercero y cuarto. En resumen, en ese periodo el saldo de las importaciones totales resultó 66 por ciento inferior al que registró en los últimos tres meses de 1981. En opinión del banco central, la contracción tan tremenda que mostraron las importaciones en el año 1982 podía atribuirse a tres factores: “el virtual estancamiento de la economía nacional; las modificaciones en la paridad cambiaria y el agudo proceso de racionamiento de divisas que prevaleció en los últimos cinco meses del año”. Por su parte, las exportaciones mostraron en ese mismo 1982 un comportamiento que puede calificarse de horizontal. De esa forma, mientras las ventas al exterior de petróleo y sus derivados crecieron 13 por ciento, las exportaciones no petroleras se contrajeron 6.5 por ciento. En cuanto a la cuenta de capital, del superávit para financiar el déficit de la cuenta corriente (6 079.4 millones de dólares) exactamente el 98.5 por ciento provino de deuda pública externa, 602.7 millones de inversión extranjera directa y “un saldo negativo por otros movimientos de capital de 514 millones de dólares”. Según el Banco de México, este último dato tendría que manejarse desde el punto de vista analítico con gran cuidado, en razón de que, en realidad, la salida de capitales debía estimarse en un monto mucho mayor. Ello, en la medida en que “el rubro de errores y omisiones (que implícitamente incluye movimientos no registrados en la cuenta de capital) arrojó un saldo negativo de 6 579.7 millones de dólares”. Finalmente, “la insuficiencia del endeudamiento público externo para compensar el efecto combinado del déficit en cuenta corriente y los aumentos de activos de mexicanos en el exterior, explica la reducción de 3 184.7 millones de dólares en los activos internacionales del Banco de México”. De manera que las fugas de capital impulsadas por la política de expansionismo inflacionario, también terminaron por “saquear” a nuestro instituto central.<sup>18</sup>

Durante esos tres meses finales de sexenio en los cuales el presidente López Portillo se paseó por los caminos de la patria y del mundo enfundado

---

<sup>18</sup> *Ibid.*, pp. 99, 100 y 102–103.

en la casaca del general Lázaro Cárdenas reencarnado, además de andar “desfaciendo entuertos y vengando agravios” en los grandes foros internacionales, la economía mexicana se debatió en una crisis de gran intensidad. Los signos principales de la crisis eran un estancamiento profundo de la actividad económica, inflación galopante y una escasez de divisas que paralizaba a la planta productiva. Asimismo, no por casualidad el cuadro clínico se completaba con devaluaciones adicionales en cadena. Ello, toda vez que en el mercado libre del otro lado de la frontera la moneda estadounidense se cotizaba por arriba de 130 pesos por dólar siendo que antes de febrero andaba en alrededor de poco menos de 30 pesos por “verde”. Y en el afán de combatir la tremenda escasez de divisas que afectaba al país, López Portillo llegó a extremos que se hubieran pensado inconcebibles meses antes. Primero, al verse obligado a iniciar negociaciones con el tan odiado Fondo Monetario Internacional, tal como también lo había tenido que hacer la administración precedente de Luis Echeverría durante los tiempos finales de su sexenio. ¡Horror! ¡Tener que negociar con el FMI, que nos impone (*sic.*) “condiciones de frías ortodoxias económicas ajenas a consideraciones políticas que ignoran; o sociales que desprecian...”! Y además, entrar a esa negociación en perjuicio flagrante de una máxima ética, tan dragoneada por López Portillo en sus memorias, de que “pienso, como siempre, en que los principios están por arriba de los sucesos... La cuestión es decidirse si se vive o no conforme a ellos”. Pero ya acosado el país por la tremenda escasez de divisas, JLP decidió dejar de lado sus tan pregonados valores civiles y negociar un programa con el FMI, seguramente a contrapelo de lo que le dictaba su consciencia profunda. Es decir, en esa coyuntura JLP ya no se preguntó amenazante “si la política es praxis o axiología; si somos hombres o prostitutas”.<sup>19</sup>

Durante el segundo semestre de 1982, los acontecimientos en el frente económico se desarrollaron para México de una manera vertiginosa, muy imprevisible y particularmente desfavorable. A partir del anuncio petrolero —la noticia de que México tenía mucho petróleo—, representantes de los bancos internacionales empezaron literalmente a hacer cola en la oficina del secretario de Hacienda para ofrecerle al gobierno créditos externos. En términos técnicos, se conformó un panorama de una oferta de financiamiento externo con elasticidad casi infinita. Es decir, a precio de mercado

<sup>19</sup> López Portillo, *Mis Tiempos...*, *op. cit.*, t. I, pp. 478-479 y t. II, p. 1178.

a México se le ofrecía todo el crédito que pudiera incluso imaginar. Pero ese panorama se modificó de manera muy drástica hacia mediados de 1982, después de haberse logrado la colocación de un crédito sindicado “jumbo” por 2.5 miles de millones de dólares. En lenguaje técnico, la oferta de financiamiento externo para México no únicamente se transformó a una situación de prácticamente nula elasticidad, sino que se volvió de cero. Se cerró para el país la oferta de crédito voluntario. Por esa razón y dado el fuerte componente importado de los proyectos de inversión que se habían emprendido, López Portillo llegó a explicar metafóricamente que se “había quedado sin fichas...”. Fue entonces cuando se tuvo que conseguir por parte de la Tesorería de los Estados Unidos una compra anticipada de petróleo en una negociación muy difícil. Pero en razón de que la escasez de dólares seguía mordiendo, fue que se tomó la decisión de iniciar trámites con el FMI para conseguir un programa del que se derivara la obtención de recursos en el corto plazo. Pero lo que en ese momento nadie imaginaba, es que esas negociaciones quedarían tiradas a la basura por un error de política económica que cometería el director general del Banco de México, Carlos Tello. Más adelante se aclarará ese desenlace en la presente crónica.

Por último, durante esos meses finales del sexenio de López Portillo, se empezó a operar un fenómeno que era inexorable en el sistema político mexicano: la pérdida gradual de poder por parte del presidente saliente, acompañada del fortalecimiento continuo del mandatario que entraba. Por la situación de crisis en la que se encontraba el país y tal vez en mayor medida por las muy controvertidas medidas que había anunciado López Portillo el 1º de septiembre, dicho proceso adquirió en aquella coyuntura ciertos perfiles de animosidad. Siempre se supo que el presidente electo, Miguel de la Madrid, nunca estuvo de acuerdo ni con la expropiación de los bancos como tampoco con el control integral de cambios. A mayor abundamiento, De la Madrid debe haber interpretado esas decisiones como una imposición y una falta de respeto por parte de su antecesor López Portillo. Muy posiblemente tal fue el caso, y ese hecho debe haber llevado a que se tensaran las relaciones entre el presidente saliente y el entrante. Y además de los vínculos entre ambas figuras políticas, estaban también los sentimientos y los dichos correspondientes a sus respectivos grupos de colaboradores cercanos. Era hasta de sentido común suponer que entre las administraciones de López

Portillo y de De la Madrid fuera a haber muy poca o nula continuidad. A partir de que, evidentemente, ambos actores tenían formas de pensar muy diferentes, de haber habido signos de continuidad habría sido en gran perjuicio para la administración delamadridista. Ello, por el muy manifiesto desprestigio que ya padecía el régimen que encabezaba López Portillo, empezando por el caso personal de ese propio presidente. ¡Qué sentido tendría contagiarse casi gratuitamente de ese cuerpo ya tan enfermo y decadente como era la administración anterior! En sus memorias, el expresidente López Portillo dio cuenta de esa transición tan complicada que tuvo lugar con el grupo delamadridista, empezando tal vez por el mismísimo presidente electo.

En realidad, el presidente López Portillo nunca aclaró de manera explícita por cuáles razones decidió “flotar” durante esos meses finales de su sexenio. De ahí la necesidad de hacer deducciones. En el sentido más negativo posible, simplemente cabe deducir que la administración de López Portillo estaba terminando en tan grande desastre, que no tenía sentido seguir incurriendo en errores que se sumaran a la destructividad ya conseguida. En el sentido más positivo imaginable, también pudo ser que López Portillo haya decidido actuar con gran prudencia dando lugar a una transición lo más tersa posible. Pero una transición transexenal totalmente libre de fricciones sería siempre imposible en razón de una fisura que existía en las reglas del juego de la política mexicana: un lapso demasiado prolongado, de más de cuatro meses, entre que se conocía el resultado de la elección presidencial y la toma de posesión. Es decir, desde el momento en que ya había presidente electo y éste empezaba a gobernar. En ese lapso, las posibilidades de fricción eran muchas y las probabilidades de materialización fatalmente elevadas. De hecho, esa probabilidad se había efectivamente materializado con Díaz Ordaz con respecto al sucesor que había seleccionado, Luis Echeverría, y entre el propio López Portillo y su antecesor, con sus intentos apenas disimulados de mantenerlo subordinado.

En tal sentido, es claro que las fricciones entre el presidente López Portillo y el presidente electo De la Madrid se iniciaron con el anuncio de la estatización bancaria y la implantación del control integral de cambios. Al poco tiempo, De la Madrid acabó aceptando ambas decisiones, aunque a regañadientes y con mucha molestia. Según las memorias de López Portillo, por



parte del grupo cercano a De la Madrid pronto empezaron a surgir rumores en contra del régimen saliente y hasta chascarrillos irreverentes. Fue entonces que, según noticias, López Portillo decidió reunirse con De la Madrid para limar asperezas y concertar una tregua. En términos textuales de López Portillo, ese acercamiento se planteó “para abordar la serie de infundios que empezaban a formarse. Fui directo y franco; no quedó ninguna duda”. Según ese presidente, en dicha reunión hasta se ventiló el espinoso asunto de por qué a De la Madrid no se le había consultado el proyecto para nacionalizar la banca. La explicación que López Portillo dijo haber dado a su interlocutor fue como sigue: “si hubiera opinado que no, de todas maneras lo habría hecho, con lo que hubiérase abierto una brecha seria entre él y yo”. Así, con la mencionada reunión López Portillo logró establecer una suerte de armisticio, aunque fuese temporal, con su sucesor De la Madrid. Pero toda vez que cualquier negociación implica siempre ceder algo a cambio, el presidente ofreció a su sucesor detener ciertos proyectos que todavía traía en cartera para los meses finales de su sexenio. Entre ellos, una iniciativa para remover el anonimato de las acciones de las empresas, una reforma a la Ley Orgánica del Banco de México para incluir en su articulado tanto a la banca estatizada como al control integral de cambios, además de unas reformas al Código Penal. Sin embargo, en esa reunión declaradamente López Portillo no se desistió de su propuesta de elevar a rango constitucional la nacionalización bancaria mediante su incorporación en los artículos 28 y 73 de la Carta Magna.<sup>20</sup>

López Portillo no hace mención en sus memorias de que una de las fricciones que se sucedieron en el transcurso de aquella transición intragobiernos se escenificó precisamente en el Banco de México durante esa extraña etapa que se cumplió con el economista Carlos Tello a la cabeza de la institución y su muy reducido grupo de colaboradores cercanos. En parte, de esas fricciones sabemos por testimonios escritos del propio Tello y del propio exsecretario de Hacienda, Silva Herzog. Según noticias, un primer enfrentamiento entre ambos funcionarios se escenificó con motivo de la designación de los nuevos directores para los bancos que habían sido expropiados. Al respecto, relata el exsecretario de Hacienda, el jueves 2 de septiembre el presidente López Portillo le entregó para conocer su “opinión” una lista con

<sup>20</sup> *Ibid.*, p. 1259.

los nombres de los candidatos para esos nombramientos propuestos por el director general del Banco de México, Carlos Tello. Según Silva Herzog, “en algunas de las principales instituciones las personas que se proponían no iban a despertar el grado de confianza necesario. Al contrario”. En su opinión, “en esa coyuntura sería “indispensable hacer todo lo necesario por mantener la confianza en las instituciones. Una corrida (retiro masivo de depósitos) sobre los bancos podría tener efectos desastrosos para el país por varias décadas”. Por fortuna, el presidente atendió el punto de vista de su secretario de Hacienda y aceptó que éste le presentara una lista alternativa para esos cargos y la cual se puso en ejecución. Así, según confesión propia, Silva Herzog salió de la oficina presidencial “con la sensación de que una batalla importante había sido ganada”.<sup>21</sup>

Pero otro enfrentamiento entre ambos funcionarios, también de gran relevancia, tuvo lugar poco tiempo después. Al respecto, explicó Silva Herzog que antes de partir de viaje a Toronto, Canadá, a las reuniones de otoño del Banco Mundial y del FMI le pidió al director general Tello que, en aras de la cooperación, en su ausencia no sometiera a la consideración del presidente López Portillo ninguna medida de carácter financiero. Sin embargo, eso fue precisamente lo que hizo Tello a las espaldas del secretario de Hacienda. En esa forma, en una muy importante conferencia oficial, aquel funcionario del Banco de México dio a conocer un muy completo paquete de medidas de política crediticia. Las principales de ellas tuvieron que ver con una reducción discrecional de las tasas de interés bancarias excepto las relativas a los depósitos de ahorro, además de la determinación de los tipos de cambio que se aplicarían a los pasivos y a los activos de los bancos denominados en moneda extranjera. Al enterarse por vía telefónica de aquel madrugado asestado, para Silva Herzog “lo más serio era la baja por decreto de la tasa de interés que seguramente iba a provocar –como efectivamente sucedió– una reducción sensible en los ahorros captados por la banca”. Como ya se ha explicado, esa medida de política crediticia dio efectivamente lugar a una muy severa desintermediación financiera. Pero el saldo todavía más negativo, al menos en el orden coyuntural, fue que ese anuncio de política crediticia dado a conocer por Tello descarriló los avances que se habían conseguido en las negociaciones con el FMI para acordar un

---

<sup>21</sup> Jesús Silva Herzog, *op. cit.*, p. 66.

programa de apoyo para México. Con eso se dijo adiós, al menos por unas cuantas semanas preciosas, a la posibilidad de superar la escasez de divisas que sufría México. Según Silva Herzog, el caso fue de suma gravedad. “El paquete financiero de apoyo que casi habíamos concluido unas semanas antes, estaba pendiente de iniciar su desembolso”.<sup>22</sup>

Es una fortuna, que en el archivo histórico del Fondo Monetario Internacional sea posible consultar el documento relativo a la solicitud que presentó al organismo el gobierno de México a principios de noviembre de 1982 para un programa mediante el cual pudiesen conseguirse recursos que aliviaran la terrible restricción de moneda extranjera que padecía el país. De particular interés en ese documento es la carta de intención que se presentó a conocimiento del Directorio Ejecutivo con fecha 10 de noviembre de 1982, debidamente firmada por el secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog, y por el director general del Banco de México, Carlos Tello Macías. Según el documento correspondiente del FMI, al amparo del programa de Acuerdo Ampliado que se estaba solicitando, México tendría el derecho a disponer de 3 411 miles de millones de Derechos Especiales de Giro. En términos de ese documento, México tendría la facultad para hacer el primero de los retiros al amparo del mencionado programa hasta el mes de enero del siguiente 1983.<sup>23</sup> Sin embargo, es costumbre frecuente en las prácticas bancarias que los acreditados puedan obtener créditos puente en la forma de retiros anticipados a la entrada en vigor del programa general. Muy posiblemente, en razón de esta práctica era que el secretario Silva Herzog esperaba obtener de manera anticipada recursos del FMI antes de la terminación del sexenio. Pero como lo señaló en sus memorias, se atravesó en el camino inopinadamente el director general del Banco de México, Carlos Tello.

En la carta de intención ya mencionada se explicó en primera instancia en el párrafo 18 que “mediante el programa de ajuste acordado, se buscaría aumentar tanto el ahorro público como privado”. Más adelante, ya entrando en mayores precisiones, en el párrafo 23 de la carta de intención se aclaró que la política monetaria y financiera del gobierno de México tendría entre sus principales finalidades la de “incrementar el volumen de recursos crediticios

<sup>22</sup> *Ibid.*, pp. 68-69.

<sup>23</sup> Fondo Monetario Internacional, *Mexico-Extended Arrangement*, 30 de diciembre de 1982, EBS/82/208, Suplemento 4, pp. 1-2.

que se canalizaran a la economía...”. Con tal objetivo en mente, se prometió que “las medidas necesarias serían tomadas con respecto a las tasas de interés y los controles financieros con la mira de estimular los ahorros y la intermediación financiera, reducir los subsidios y evitar la generación de presiones inflacionarias”. En cuanto a la determinación de las tasas de interés, “particular atención debería darse, entre otras cosas, a la necesidad de flexibilidad, las tasas de remuneración de otros activos y el ofrecimiento de rendimientos atractivos para los ahorradores”. Y fue precisamente en contra de estas promesas del gobierno de México plasmadas en la carta de intención, que la emprendieron las medidas bancarias y crediticias que anunció el director general Tello en aquellas semanas del mes de octubre, mientras se celebraban las importantes reuniones de otoño del FMI y el Banco Mundial. Para empezar, la reducción discrecional de todas las tasas pasivas de la banca excepto las correspondientes a las cuentas de ahorro fueron claramente antagónicas con dos finalidades prometidas en la carta de intención: “estimular los ahorros y la intermediación financiera”, además de ofrecer “rendimientos atractivos a los ahorradores”. De manera adicional, la decisión de determinar un tipo de cambio (70 pesos por dólar) para los pasivos bancarios denominados en moneda extranjera y otro más bajo (50 pesos por dólar) para los activos en dólares, dio lugar a un subsidio monstruoso. Y por último, necesariamente ese subsidio tendría que impactar sobre el déficit fiscal generando “presiones inflacionarias”. Por las contradicciones descritas, el Fondo Monetario Internacional decidió posponer la entrada en operación del programa con México, mientras el control integral de cambios fracasaba rotundamente en su intento por detener las fugas de capital.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> *Ibid.*, Adjunto I, pp. 8 y 10.

## 12. “EXTREMISTAS” CONTRA “INSTITUCIONALES”

El presidente López Portillo anunció en su último informe de gobierno (1° de septiembre de 1982) que “por razones meramente operativas y de relevo en los altos mandos” de los bancos recién nacionalizados, se acordaba un feriado bancario de tres días. De esa manera, toda vez que el 1° de septiembre de 1982 cayó en un día miércoles, la operación de los bancos no se reanudaría sino hasta el lunes 6 de ese mes. Asimismo, en ese informe de gobierno dicho presidente dio a conocer que acompañando a los decretos para expropiar a los bancos privados y para implantar el control integral de cambios había también decidido enviar una iniciativa de ley con el fin de convertir al Banco de México en organismo público descentralizado. Claramente, una de las implicaciones de ese cambio de personalidad jurídica era que los empleados del instituto central pasaban a formar parte del apartado B del artículo 123 constitucional con derecho a la sindicalización. Es decir, como consecuencia de esa decisión, el Banco de México se tendría que afiliar obligatoriamente a la FSTSE (Federación de Sindicatos de Trabajadores al Servicio del Estado). Y de manera complementaria, en ese mismo informe presidencial López Portillo anunció con bombo y platillo la inauguración del sindicalismo bancario en el país. Al respecto, textualmente expresó ese mandatario que “el viejo anhelo de crear un sindicato bancario podrá fructificar, como ocurre en la mayor parte de los países del mundo”.<sup>1</sup>

Y los hechos constataron a continuación que durante ese feriado bancario el músculo no durmió ni las ambiciones entraron en descanso. De hecho, fue todo lo contrario. Así, en esa mañana del lunes 6 de septiembre, las

---

<sup>1</sup> José López Portillo, “Sexto Informe de Gobierno”, 1° de septiembre de 1982, p. 36, en [www.memoriapoliticademexico.org](http://www.memoriapoliticademexico.org).

áreas comunes y los pasillos de todos los inmuebles del Banco de México amanecieron literalmente tapizados con un anuncio en el que se convocaba a los empleados a una asamblea que se celebraría esa tarde, a la conclusión de la jornada laboral (5 p.m.), nada menos que en la Sala Bancaria (planta baja) del edificio principal. En particular, esa acción concertada confirmaba que existía detrás un movimiento bien organizado y muy activo que había empezado a actuar. Ello, en razón de que la mencionada colocación de convocatorias a la asamblea se había llevado a cabo de manera simultánea en la totalidad de los inmuebles de la institución, incluyendo desde luego a la fábrica de billetes y al almacén en la colonia Aviación Civil, instalaciones bastante alejadas del centro de la ciudad. Era seguro que los volantes correspondientes no habían sido impresos en la imprenta de la institución, toda vez de que, de haberse hecho de esa manera, las autoridades administrativas hubieran entrado con anticipación en conocimiento de la maniobra. Asimismo, por conducto del servicio de seguridad del Banco esas autoridades deben haber tenido conocimiento desde muy temprano el día lunes de marras de la colocación extensa de las convocatorias a la asamblea. Sin embargo, con muy buen juicio deben haber decidido no mandarlas quitar de manera unilateral. De haber procedido de esa manera, el grupo convocante a la asamblea podría haber acusado que los derechos de los trabajadores habían sido violados. Incluso, no es posible descartar que la mencionada colocación de los volantes haya sido también pensada como un anzuelo o gazapo para tentar a las autoridades del Banco a removerlas y anotarse así un gran triunfo. En la primera escaramuza del proceso, habrían podido exhibir a las autoridades del Banco de México como conculcadoras de los derechos de los trabajadores. Un estupendo golpe inicial que quizá podría haberse convertido en un *knock out* definitivo. Al respecto, al poco tiempo se descubrió que el movimiento correspondiente estaba asesorado por agentes externos con muy amplia experiencia en actividades sindicales y huelguísticas.

La concurrencia a la asamblea que se había convocado resultó bastante nutrida. Como era lógico pensar, formó parte importante de esa concurrencia el grupo que la había convocado y que la organizaría. Sin embargo, un detalle de mucha importancia es que esta participación estuvo muy lejos de haber sido mayoritaria. Y de manera natural, también estuvieron como asistentes en el evento (no podrían haber faltado) representantes del

área administrativa de la institución. Éstos asistieron seguramente instruidos por sus superiores para tomar un registro cuidadoso de todo lo que en el cónclave se dijera y propusiera. Lo que nunca pudieron adivinar esos representantes y los funcionarios que los enviaron, es que por las circunstancias de la asamblea se verían obligados a actuar de manera espontánea y muy proactiva. Y de manera complementaria pero no de menor importancia, también cabe resaltar la asistencia a esa asamblea de empleados de la institución en general. Algunos de ellos deben haber concurrido de motu propio, quizá también atraídos por la curiosidad de saber qué era lo que se estaba tramando. Unos más deben haber hecho acto de presencia por disciplina institucional, aunque en la convocatoria no se haya aclarado la identidad de la instancia que convocaba al evento. Por último, de manera particularmente relevante estuvo el ejemplo de muchos trabajadores que fueron enviados explícitamente por sus áreas de adscripción a fin de prestar atención, hacer presencia y en caso necesario ejercer presión. De manera que esa tarde de lunes, desde las 5 de la tarde la Sala Bancaria se encontró abarrotada de expectantes asambleístas. El ambiente que se respiraba era indudablemente de tensión. No podría haber sido de otra forma, dado lo inusitado de un acontecimiento sin precedentes en el Banco de México y también por lo mucho que estaba en juego.

Al menos cuatro representantes envió el área administrativa a la tan comentada asamblea que tuvo verificativo en la Sala Bancaria, todos ellos adscritos a la Gerencia de Relaciones con el Personal. La misión estuvo encabezada por Guillermo Tejeida, con el cargo de jefe de oficina en esa dependencia. Le secundaron Álvaro Barba, Francisco Chávez Zamora y Julio Villa, todos ellos con el nivel de especialistas en dicha oficina. Según los testimonios, antes de que diera comienzo la sesión el ambiente que reinaba era de gran tensión, rebosante de incertidumbre. ¿Qué iba a suceder? Los organizadores del evento colocaron un presidium al pie de la escalera que se encuentra en el fondo de la Sala Bancaria y desde que estaba en preparación el inicio del evento fue posible distinguir la identidad de quien encabezaba al grupo organizador. Todos obedecían sus instrucciones. Se trataba de un empleado adscrito a Investigación Económica, economista de profesión, que respondía al nombre de Javier López. Por su homonimia con el conocido actor infantil de la televisión (que había ganado fama haciendo

pareja con el “tío Gamboín”), se había hecho acreedor al sobrenombre de “Chabelo”, con el que era identificado en el ambiente laboral. En ese contexto, en un momento que debió haber sido casi orgásmico para “Chabelo”, tomó el micrófono y se dirigió a la concurrencia con un tono de voz de arenga estudiantil: “¡Compañeros: los hemos convocado para informarles de la necesidad de crear el sindicato de trabajadores del Banco de México! ¡En respuesta a la luz verde que en tal sentido ha dado el presidente López Portillo, aquí traemos para la aprobación de ustedes el proyecto para los estatutos de nuestro sindicato...! ¡Es indispensable que estos estatutos queden aprobados hoy mismo, en la presente asamblea!”

Según los testimonios concurrentes de Guillermo Tejeida y de Álvaro Barba, en ese momento una voz de alarma se encendió en sus respectivas conciencias. ¡Fue algo semejante a un rayo que cayó del cielo! Al lanzar “Chabelo” su última convocatoria de que los estatutos deberían quedar aprobados en esa misma sesión, inmediatamente cayeron en la cuenta de que tenían que presentar una reacción y que lo debían hacer de manera oportuna. ¡No había tiempo disponible que otorgara margen para no actuar de manera instantánea! Casi de forma intuitiva, Tejeida dio instrucciones a Francisco Chávez para que subiera al presidium y tomara la palabra con la finalidad de evitar que aquel proyecto de estatutos fuera aprobado en esa sesión. ¡Haber caído en el ultimátum lanzado por López Esquivel, habría sido equivalente a un suicidio institucional! Acto seguido, la intervención de Chávez fue particularmente sólida y coherente. Una vez con el micrófono en la mano, argumentó que los estatutos del sindicato no podían aprobarse de un solo plumazo y sin revisión. Los estatutos tenían que ser revisados y aprobados artículo por artículo, por un órgano colegiado que fuera representativo de la totalidad de los empleados del Banco y no únicamente por los que estaban presentes en esa asamblea. La intervención de Chávez resultó muy acertada y convincente y a continuación sobrevino un incidente que resultó particularmente favorable para el desenvolvimiento posterior de aquella asamblea. Una secretaria de la institución pidió la palabra después de la intervención de Chávez y sin concertación alguna con Tejeida y su grupo explicó con palabras sencillas: los empleados del Banco de México no desean tener un sindicato... No lo necesitan, de manera que todos aquellos esfuerzos que se estaban desplegando eran inútiles, innecesarios... Pero tan



sencillos conceptos tuvieron un efecto psicológico muy marcado; modificaron de manera muy importante el ambiente en que se desarrollaba la asamblea en un sentido desfavorable para el grupo que encabezaba “Chabelo”. Así, una vez concluida la intervención iluminadora de aquella compañera, el contingente representante de la fábrica de billetes estalló en el coro de “no queremos sindicato...”. Y el desenlace de aquella crítica asamblea fue que, mediante votación, se tomaron dos acuerdos. El primero, que no era de aceptarse la moción de que los estatutos tenían que ser aprobados en ese foro; segundo, que el articulado debía ser aprobado por un comité legítimamente representativo de todos los empleados, artículo por artículo.

Fernando Liceaga, a la sazón director de Administración en el Banco de México, fue un testigo y también un actor clave en el proceso que transcurrió durante esos tres meses de virtual interinato que fue la gestión del director general, Carlos Tello Macías, al frente de la institución. Lo primero que desde la posteridad recuerda Liceaga de aquellos tiempos aciagos, fue la incertidumbre y el temor que se despertaron por la llegada de tan impropicia figura al timón de la organización. Todo hacía augurar hasta las más desfavorables y destructivas posibilidades. En particular, Liceaga evoca el miedo que se había desatado como reguero de pólvora entre los funcionarios, por la posibilidad de que la nueva administración arribara con la espada desenvainada exigiendo la renuncia de al menos los de mayor nivel jerárquico. Y de ahí la consigna, que se hizo general entre esos funcionarios, de mostrar la menor visibilidad posible, no moverse, volverse casi miméticos para no llamar la atención. Sin embargo, al poco tiempo se hizo evidente que la administración de Tello —seguramente por instrucciones expresas del presidente López Portillo, que no deseaba nuevos escándalos al final de su sexenio— no venía con la intención de descabezar a la organización. Asimismo, al menos los funcionarios de las ramas administrativa y jurídica, cobraron consciencia de que no podrían mantenerse en una neutralidad total. La razón fundamental es que las circunstancias los obligaban a intervenir en el proceso que se había destapado para establecer el sindicato de los trabajadores de Banxico. Y en esa materia de la relación de la administración tellista con los altos funcionarios del Banco, Liceaga también recuerda que ya hacia las postrimerías del mes de noviembre de 1982, el director general Tello mandó llamar al subdirector general Francisco Borja para solicitarle que por estar

próxima la terminación del sexenio procediera a recabar las renunciaciones de todos los funcionarios de jerarquía elevada. En respuesta —y en defensa de la institucionalidad—, Borja le explicó a Tello que desde la fundación del organismo, en 1925, se había afianzado una tradición en el Banco de México de dejar intocado al personal cada vez que sobrevenía un cambio de gobierno. Y ese jurisconsulto añadió a su explicación que la costumbre provenía de las fuentes del Derecho mexicano y que, dado el antecedente expuesto de consuetudinaria, en caso de insistirse en la obtención de las renunciaciones podría haber litigio con una muy elevada probabilidad de una sentencia desfavorable para la causa promotora. Finalmente, Tello decidió desistirse de su intención de recabar las renunciaciones comentadas.

La casualidad o el azar permitieron o hicieron posible que desde temprano en la gestión del director general Tello se estableciera entre él y el director de Administración, Fernando Liceaga, un canal de comunicación que se volvería muy frecuentado. El elemento de casualidad que operó en ese caso, devino de que un pariente de Liceaga era colaborador cercano del ministro José Andrés de Oteyza en la Secretaría de Patrimonio y Fomento Industrial (Sepafin). Y toda vez que entre de Oteyza y Tello existía una amistad muy cercana, la fortuna permitió que por mediación de ese ministro un buen día entraran en contacto Tello y Liceaga. Tello lo mandaba llamar a su oficina con mucha frecuencia para hacerle preguntas y recabar información sobre una institución —el Banco de México— respecto de la cual desconocía prácticamente todo. Y fue en alguno de esos acuerdos en que el director general Tello lanzó a Liceaga una admonición severa: “... el proceso para conformar el sindicato debía ser respetado estrictamente... Dejarlos sin interferencias... Manos fuera...”. Pero para Liceaga, esa advertencia tomó la forma de una verdadera confesión iluminadora. En lo personal, Tello incumplía casi flagrantemente con lo que solicitaba de su contraparte. No únicamente simpatizaba con el movimiento que había convocado a la asamblea en la Sala Bancaria, sino que, tras bambalinas, era un factor activo para su apoyo. Y ante ese panorama, la contraparte —conformada por los defensores de la institucionalidad en el Banco de México que se había convertido en una valiosa tradición orgánica— se vio conminada a entrar en acción en salvaguarda de esa institucionalidad. De hecho, Tejeda, Barba y Chávez ya

habían escenificado una primera y muy importante batalla durante aquella asamblea seminal en la Sala Bancaria.<sup>2</sup>

Dos combustibles muy flamables se mezclaron para producir la pócima de que se alimentó el grupo que había convocado la asamblea que se celebró en la Sala Bancaria. El primero de esos combustibles volátiles, fue la ideología socialista que se había infiltrado con gran fuerza en centros de educación profesional, como la Facultad de Economía en la UNAM y la Escuela Superior de Agronomía en Chapingo. Y el segundo de esos detonantes fue el resentimiento en contra del Banco de México, a causa de la frustración por una trayectoria laboral insatisfactoria. En particular, ese primer componente explosivo fue determinante en el surgimiento de los dos principales líderes que encabezaron el movimiento disidente. Quien era considerado el estratega y el ideólogo del movimiento, de nombre Julio Alejandro Martínez Duarte, era un egresado de la Facultad de Economía de la UNAM y prestaba sus servicios en el área de Investigación Económica. Había sido en esa Facultad en donde adquirió un adoctrinamiento muy intenso en las ideas del marxismo-leninismo, mismas que ya traía como herencia de las influencias intelectuales de su padre, también simpatizante con esa corriente ideológica. Por su parte, el principal protagonista del movimiento y además su vocero y líder oficial era nuestro ya conocido Javier López, alias “Chabelo”, también egresado de la Facultad de Economía de la UNAM. En esa escuela había adquirido en lo fundamental su adoctrinamiento, el cual se hizo muy manifiesto a lo largo de ese periodo de intenso activismo en el que se involucró. Al igual que Martínez Duarte, López Esquivel también prestaba sus servicios en Investigación Económica y fue ahí donde entró en contacto con quien sería por algún tiempo el estratega de aquel movimiento, que despertó en ellos tanta pasión. Durante las etapas iniciales del proceso, con mucha sagacidad al funcionario Guillermo Tejeida se le ocurrió el plan de establecer relaciones personales de amistad con aquel ideólogo, como plataforma para terminar desacreditándolo con las bases que lo seguían en la propia Subdirección de Investigación Económica. En esos empeños, Tejeida se prestó incluso a buscar a Martínez Duarte en su domicilio ubicado por el rumbo de Texcoco. Y en esas andanzas, Tejeida tomó en costumbre visitar a Martínez Duarte en su lugar de trabajo y de preferencia en

---

<sup>2</sup> Entrevista Fernando Liccaga-Eduardo Turrent Díaz (ETD), junio de 2020.

horas pico de actividad laboral. A continuación, al empezar a sospechar los seguidores de ese líder que había traicionado a su movimiento en razón de que funcionarios importantes que representaban a la institución se prestaban a visitarlo en su propia oficina, decidieron retirarle su apoyo: así sucedió a la postre y de pasada le colgaron el sambenito de esquírol o traidor. Ni las gestiones esforzadas y reiteradas de “Chabelo” en su favor pudieron restaurarle su credibilidad.<sup>3</sup>

En retrospectiva, se aprecia con toda claridad los dos antecedentes fundamentales que dieron lugar al estallido de aquel intenso conflicto que se suscitó a causa de la conformación del sindicato del Banco de México. Desde luego, de manera obvia, una de esos antecedentes fundamentales fue la autorización que expidió el presidente López Portillo para el surgimiento en México del sindicalismo bancario. El otro antecedente fundamental era menos evidente, pero a su identificación es posible llegar por deducción lógica. Y ese antecedente era que en el Banco de México se había seguido una política fallida o defectuosa que había permitido que se infiltraran como empleados personas con el perfil como López Esquivel, Martínez Duarte y los demás que los siguieron en su aventura de apoderarse de la organización mediante el establecimiento de un sindicato disfuncional y de representación minoritaria. La cuestión es clara: candidatos como López Esquivel, Martínez Duarte y compañía nunca debieron haber superado los filtros reclutamiento y selección y haber llegado a ser contratados por la institución. De haber sucedido de esa manera, no se habría suscitado un problema tan complejo por causa de la creación del sindicato en la entidad. Y lo que sucedió a continuación es que tuvo que organizarse una respuesta muy sofisticada para conjurar la tremenda amenaza que se suscitó en ese episodio.

El intento de albedo o de madrugada implícito en la convocatoria para aquella asamblea que se celebró en la Sala Bancaria, pudo detenerse por destellos de intuición, por un instinto de defensa que afloró espontáneamente. Sin embargo, ya después, y en la frialdad del análisis, se pudo constatar la monstruosidad de lo que estaba en disputa. La amenaza se concretó en la gravitación que tendría el proyecto de sindicato que traían en cartera las huestes que encabezaban “Chabelo” y Martínez Duarte sobre el Catálogo de Puestos del Banco de México. El proyecto correspondiente conllevaba

---

<sup>3</sup> Entrevista Álvaro Barba-ETD, marzo de 2019.

la formulación de un nuevo Catálogo de Puestos, según el cual entre el 70 y el 80 por ciento de las plazas de trabajo en la organización quedarían bajo el control del sindicato, con tan sólo el resto como plazas para empleados “de confianza” a cargo de las autoridades. ¡Ese esquema habría significado la desaparición virtual o muerte, de un proyecto institucional que había tomado más de medio siglo construir! Un diseño institucional orientado a garantizar la excelencia operativa en un entorno de ética profesional absoluta. Desde el punto de vista político, no se trataba propiamente del reemplazo dentro de la institución de un poder por otro completamente distinto, sino de algo todavía peor: de la confiscación o apropiación de un proyecto institucional por parte de otro nuevo poder que se encontraba en vías de gestación. Por desgracia para el país, el fenómeno no era nuevo en México y se había replicado de manera perversa en muchos otros intentos de confiscación institucional. Con la mejor intención imaginable, el Estado que había emanado de la Revolución creaba instituciones impulsado por un compromiso de promoción en beneficio de la colectividad. Y tiempo después, con la peor de las intenciones, grupos destructivos de la política nacional infiltraban esas instituciones de nueva creación para terminar por secuestrarlas. Las consecuencias eran, por un lado, que dichas instituciones quedaban inermes ante la ordeña y depredación a que eran sometidas por sus fuerzas secuestradoras. Por otro lado, la eficacia operativa de las entidades que caían en esa situación se desplomaba hasta los sótanos de la degradación. Por todas esas razones, confirma Álvaro Barba en retrospectiva, su entrega total a la defensa del proyecto Banxico derivó en su esencia más de una convicción personal que de una instrucción de trabajo...<sup>4</sup>

El desenlace de la asamblea significó, indudablemente, una primera y muy importante victoria para la causa de la institucionalidad en el enfrentamiento que había empezado a librarse. Pero ese triunfo, con toda la importancia que conllevó, estaba lejos de poder considerarse como la conclusión de la guerra. Fue tan sólo una primera batalla, aunque sin lugar a dudas muy trascendente. Muchas otras se tendrían que pelear hacia adelante. Y en ese panorama, ya con las cartas abiertas por parte de los dos bandos en contención, resultó mucho más fácil la planeación de la estrategia a seguir. En tal sentido, quedó también establecida con toda claridad la cadena de mando,

---

<sup>4</sup> *Ibid.*

confirmándose en la cabeza al abogado Francisco Borja en su calidad de subdirector general de la institución. Segundo en el escalafón se designó a Fernando Liceaga, director de Administración. De manera muy importante cabe destacar en la conformación de ese equipo de trabajo (por no llamarle gabinete de guerra) la asesoría legal que fue aportada por los jurisconsultos Emilio Gutiérrez Moller (director jurídico) y Jorge Espinosa de los Monteros (director de auditoría). Y más abajo en el escalafón, la falange operativa se encargó al ya conocido y muy competente Guillermo Tejeida con su equipo de aguerridos colaboradores, todos ellos adscritos al área de Relaciones Laborales. De manera muy importante, desde esos inicios de la campaña se hizo evidente que un principio fundamental de la estrategia a seguir sería el de ganar tiempo. El tiempo nunca jugó en favor del director general Tello y sus proyectos de gestión. Incluso, ellos mismos lo pudieron haber sabido.

Para la revisión del articulado de los estatutos del sindicato se integró una mesa directiva con representantes de todas las áreas de la organización. Pero durante las etapas iniciales, los trabajos de aquella mesa directiva se hicieron muy difíciles por la participación en la revisión de los estatutos de los empleados de los fideicomisos en los que Banxico actuaba como fiduciario. El caso que se volvió en especial muy conflictivo fue el de los empleados del FIRA (Fideicomisos Instituidos con Respecto a la Agricultura). El problema tuvo su origen en que entre el personal de ese fondo había una proporción muy alta de agrónomos egresados de Chapingo. En ese centro educativo, de tiempo atrás el ambiente ideológico se había radicalizado en favor de las ideas socialistas además de que los estudiantes se habían familiarizado mucho con las movilizaciones y la participación en asambleas. Y con esos antecedentes, al movimiento de los disidentes le resultó de mucha facilidad captar el apoyo de los egresados de Chapingo que prestaban sus servicios en FIRA. Entonces, el área jurídica del Banco llegó a la conclusión de que, legalmente, quienes trabajaban en los fideicomisos no podían ser considerados como empleados del Banco de México. Así, con apoyo en ese dictamen jurídico se tomó la determinación de impedir que los empleados de los fideicomisos continuaran participando en el establecimiento del sindicato. La difícil tarea de comunicar e imponer esa determinación se encomendó a Álvaro Barba, del área de Relaciones Laborales, con la instrucción de que de no ser obedecida el Banco se iría a juicio con toda la probabilidad de obtener una

sentencia favorable además de llevar a la suspensión temporal de los trabajos relativos a la revisión de los estatutos del sindicato. La gestión resultó exitosa y a los “chapingueros” del FIRA no les quedó más remedio que salirse, con la cola entre las patas, del proceso para establecer el sindicato Banxico. Y de manera adicional, esa acción limpiadora también permitió resolver el caso, que se había vuelto complicado, de la activista Dorina Lozano, que prestaba sus servicios profesionales en el FOMEX (Fideicomiso para el Fomento de las Exportaciones Manufactureras). Habiendo sido previamente Dorina una empleada muy competente y confiable, el movimiento de los disidentes obró en ella una transformación y a lo largo del proceso para la creación del sindicato se convirtió en un elemento altamente disruptivo en razón de la agresividad de su retórica y su combatividad irreflexiva. Pero de la tesis legal explicada, se derivó su marginación obligada del proceso y con el tiempo tuvo también, inexorablemente, que terminar separándose como trabajadora del FOMEX.

La planeación para los trabajos de la mesa directiva en donde se aprobarían los estatutos para el sindicato se llevó a cabo con todo cuidado por parte del gabinete de guerra que se había conformado para conducir el proceso correspondiente. Como parte de esa planeación, se acordó procurar que esa conducción no fuera visible para los observadores externos y, en particular, para los integrantes del movimiento de oposición que lideraba López Esquivel, alias “Chabelo”. Y la planeación del proceso comenzó, como ya se ha mencionado, con vigilar la integración de la aludida mesa directiva y buscar la participación de empleados leales en ese foro. Ello, con la mira de obtener siempre una votación mayoritaria en favor de las propuestas que impulsaba la corriente institucionalista. En complemento, un lineamiento guía que se hizo explícito fue el de buscar que los artículos de los estatutos que se fueran aprobando se apegaran lo más posible a lo que estaba establecido de tiempo atrás en el Reglamento Interior de Trabajo Banxico. Se procedió con apego a esas líneas, y durante las deliberaciones y discusiones que tuvieron lugar en las sesiones de la mesa directiva fue posible constatar el extremismo galopante que caracterizaba a los simpatizantes con el movimiento que encabezaba “Chabelo”. Según el testimonio de Álvaro Barba, las propuestas que presentaban eran totalmente desmesuradas, ajenas a todo principio de prudencia. A manera de ejemplo, pedir que los incrementos

salariales anuales desorbitados o que las gratificaciones se incrementaran de manera infundada. Y por esa vía, los observadores y otros participantes se fueron formando una idea de las consecuencias que puede causar el anarcosindicalismo sobre la institución que sufre la tragedia de padecer esa plaga. El enfoque anarcosindicalista puede conducir al saqueo de las instituciones donde llega a aflorar ese cáncer, a su desmantelamiento y a su eventual destrucción. Y al constatar lo que podría implicar en Banxico ese fenómeno destructivo, se arraigó aún más en el corazón de los participantes institucionales en la lucha por la creación del sindicato, la convicción de impedir a toda costa que el movimiento disidente se fuera a salir con la suya.

El enfrentamiento entre “extremistas” e “institucionales” tuvo claramente perfiles de guerra. Y las situaciones de conflicto son muy propicias para que afloren los excesos verbales, el recurso a los epítetos injuriosos y las inclinaciones a la violencia física. En los testimonios de muchos de los que participaron en aquella guerra que se detonó a causa de la formación del sindicato Banxico, la referencia a insultos, amenazas e intentos de agresión es muy frecuente entre los que intervinieron en ese proceso. Una circunstancia que resultó favorable para ese tipo de conductas, surgió en ocasión de la salida de aquellas juntas de la mesa directiva que con mucha frecuencia resultaron maratónicas extendiéndose hasta altas horas de la noche. Guillermo Tejeida, de Relaciones con el Personal, evoca que en esas y otras ocasiones las amenazas y los insultos fueron frecuentes, aunque tan sólo en una situación estuvo cerca de sufrir agresión violenta contra su persona. Lo salvó la intervención oportuna del representante de la fábrica de billetes, de nombre Indalecio Fuentes, individuo de imponente complexión física (competía en lanzamiento de bala en los Juegos Interbancarios) y quien a su corpulencia aunaba un carácter bronco de no dejarse intimidar por nadie. Por su parte, Fernando Liceaga (director de Administración) no recuerda haber sufrido nunca un intento de agresión, aunque sí confirma que las amenazas —“... te vamos a ir a sacar de tu casa...”— y las injurias se sucedieron con reiteración. Los simpatizantes con el movimiento extremista lo acusaban de “vendido a las autoridades” y, por tanto, también, de “corrupto” y “venal”. En el desarrollo del conflicto, el abogado, Emilio Gutiérrez Moller, vivió tan sólo una experiencia de peligro en ocasión de su salida del Tribunal Federal de Conciliación y Arbitraje después de haber conseguido



con éxito el registro oficial para el Sindicato Único de Trabajadores del Banco de México (SUTBM). Si en algún momento los partidarios del movimiento extremista se pusieron literalmente furiosos fue en esa ocasión y se manifestaban amenazantes, dispuestos a cobrar lo más cara posible su derrota en el conflicto. Gutiérrez Moller recuerda que el personal de seguridad que lo acompañaba en el automóvil lo obligó a que se acostara en el suelo y en esa forma atravesaron con la mayor rapidez posible entre la masa enardecida que se había congregado a las afueras del inmueble...<sup>5</sup>

Ya iniciado el sexenio del presidente De la Madrid, el secretario de Gobernación Manuel Bartlett convocó a una reunión en su oficina a los funcionarios de mayor jerarquía del Banco de México a fin de analizar con ellos el asunto de la formación del sindicato que estaba teniendo lugar en la institución. Por parte del instituto central acudieron a ese acuerdo el director general, Miguel Mancera, el subdirector general, Francisco Borja y el director de Administración, Fernando Liceaga. Después de las cortesías protocolarias obligadas, el ministro de Gobernación entró inmediatamente en materia e informó a los funcionarios que lo escuchaban que en el gobierno estaban enterados con bastante pormenor del proceso que se llevaba a cabo en el Banco de México con vistas a la formación del sindicato de los trabajadores de la entidad. A continuación, hizo referencia al movimiento de los empleados disidentes que tanto habían trabajado para imponer un cierto modelo de organización gremial que traían en mente. Y acto seguido, se refirió al perfil que mostraban los principales líderes de ese movimiento. Finalmente, abriendo todas sus cartas sobre la mesa, ese ministro les informó a los funcionarios de la banca central que en la secretaría que encabezaba había preocupación por la posibilidad de que ese movimiento de extremistas pudiera salirse con la suya e imponer en la institución un sindicato que resultara disfuncional para los intereses del país. Y ya a manera de cierre, ofreció a los funcionarios que lo visitaban todo el apoyo que se requiriera para evitar el desenlace sobre el que se había despertado tanto temor.

Durante aquellos tiempos iniciales de la presidencia de Miguel de la Madrid, el movimiento disidente que buscaba la formación del sindicato en Banxico no había perdido su dinámica esencial. No la había perdido, a pesar de los reveses que había sufrido en el transcurso. Uno de ellos, por la

---

<sup>5</sup> Entrevista Emilio Gutiérrez Moller-ETD, julio de 2020.

desaparición de un aliado importante en la persona del economista Carlos Tello que se había separado del timón en el Banco de México al concluir el sexenio del presidente López Portillo al cierre de noviembre de 1982. Y ese movimiento había también podido asimilar, al parecer sin daño definitivo, las derrotas muy evidentes que había sufrido tanto en la asamblea de origen para el proceso sindicalista en Banxico como durante los trabajos de la llamada mesa directiva. En el camino, también había podido constatar que la corriente surgida en la institución para oponérsele, se había puesto en funcionamiento con mucha rapidez y estaba cada vez mejor organizada. Para su sorpresa, esto último había ocurrido a pesar de las ventajas que supuestamente les llevaban en materia de experiencia en activismo político y agitación asambleísta. Asimismo, seguramente los de ese movimiento no eran tontos y cobraron consciencia de que su proyecto no era grato ni para las autoridades del nuevo gobierno como tampoco para las autoridades en la estructura del propio Banco de México. Así, dados estos últimos hechos, tal vez los líderes del movimiento disidente subestimaron las capacidades de reacción de las mencionadas autoridades.

Contra viento y marea, la llama del activismo siguió bien encendida en el corazón de los extremistas que simpatizaban con el movimiento en favor del sindicato prosocialista. A pesar de ser ese movimiento marcadamente minoritario dentro del universo de los empleados del Banco de México, de cualquier forma sus dirigentes habían logrado recabar el número suficiente de firmas de apoyo requeridas legalmente para el registro oficial de su organización gremial. Y este último logro se sumó a los demás vectores que habían impulsado a esa corriente, desde la convocatoria para la asamblea inaugural. Y entre esos impulsos debió haber contado, de manera importante, la inconfesada ambición de poder que acicateaba a los dirigentes de la corriente, quienes ya se imaginaban codeándose de tú a tú en los grandes foros gremiales con Fidel Velázquez y demás líderes históricos del movimiento laboral en México. Y además del adiestramiento en materia de activismo político que ya traían desde sus épocas estudiantiles y sus convicciones ideológicas —admiraban y deseaban emular a Castro y al Che Guevara— afloró en esa coyuntura otro impulso adicional: el hecho de que en Bancomext (Banco Nacional de Comercio Exterior) se había ya formado un sindicato y en Banxico había fuertes deseos por replicar esa experiencia.

Según el testimonio de Fernando Liceaga (director de Administración), desde un principio hubo en las autoridades del Banco de México un gran interés por conocer con oportunidad lo que se discurría y se planeaba en las entrañas del llamado movimiento extremista con rumbo al establecimiento del sindicato. Sin embargo, no hubo la necesidad de infiltrar ese movimiento a la usanza de lo que puede observarse en las películas de espionaje. La clave estuvo en que a lo largo del enfrentamiento nunca faltaron trabajadores afines a la causa institucional que pudieran informar de lo que se decía y fraguaba en el movimiento antagónico. En sus orígenes, esa vigilancia fue posible como resultado de la política de rotación de personal que se había puesto en ejecución en el Banco de México desde años atrás. Así, gracias a que en sus etapas de empleados los funcionarios de la Dirección de Administración habían trabajado temporalmente en las áreas sustantivas del Banco, habían logrado establecer con el personal innumerables contactos confiables y también muchas relaciones de amistad. Y por conducto de esos contactos es que era posible conocer con oportunidad y fidelidad lo que se tramaba puertas adentro en las filas de los extremistas. Por su parte, los organizadores del movimiento disidente nunca contaron con los elementos para discriminar entre los trabajadores afines a su causa y los que no lo eran. En ese orden, fue mediante los trabajadores que simpatizaban con la institucionalidad y que nunca escasearon, que fue posible tomar conocimiento de las acciones definitivas que se planeaban para llegar a la creación del que se denominaría Sindicato Nacional de Trabajadores del Banco de México. Así, a través de los contactos que habían establecido con el sindicato del Seguro Social (IMSS), los líderes de ese movimiento gestionaron que dicha entidad les prestara, para que celebraran la que sería su asamblea constitutiva, el muy bien acondicionado auditorio que poseía en su edificio matriz, ubicado en la esquina de la lateral de Paseo de la Reforma con la calle Burdeos.

Según lo recuerda Fernando Liceaga, el plan de los disidentes era el de celebrar un sábado la asamblea para la constitución de su sindicato y proceder al registro oficial el lunes inmediato siguiente a primera hora. Pero estando avisadas de esos planes tanto las autoridades del Banco de México como de la Secretaría de Gobernación, el propio secretario Bartlett entró en comunicación con el director general del Seguro Social para que en el momento de su arribo se le negara a ese contingente el acceso al auditorio, con

algún pretexto que se inventara sobre la marcha. La intención es que la celebración de la asamblea se pospusiera para más adelante y se pudiera contar con mayor tiempo para organizar una contrarreacción que resultara efectiva. Así se procedió y se les dijo a los asambleístas a su llegada al recinto que se había suscitado una emergencia en la forma de fallas del sistema eléctrico en el auditorio y que tenían instrucciones de no poner en peligro a las personas que ingresaran. Los asambleístas, efectivamente no pudieron ingresar al auditorio, pero su motivación era muy grande y el inconveniente que había surgido no evitó que celebraran la asamblea que tenían programada. Fue celebrada con gran entusiasmo en el parque que existe frente al Centro Médico, en avenida Cuauhtémoc. En ese evento, atendido por aproximadamente entre 100 y 150 activistas, se hizo de nueva cuenta evidente el protagonismo del líder Javier López Esquivel, quien no se desprendió del uso del micrófono durante toda la congregación. En la parte informativa, López Esquivel explicó que ya contaban con la lista de firmas de apoyo para constituir su sindicato. Y a continuación, el paso siguiente debería ser el de la definición de la planilla para integrar el órgano directivo de la nueva organización laboral, en la cual obviamente él figuraría como secretario general. Y el siguiente punto en el orden del día fue conseguir el voto aprobatorio para el registro oficial del sindicato, el cual se llevaría a cabo, según ya se ha dicho, el lunes inmediato siguiente a primera hora. Y para terminar, evoca Liceaga retrospectivamente, aquellos entusiastas asambleístas concluyeron su reunión sabatina entonando, todos de pie y erguidos, sacando el pecho, el himno nacional.<sup>6</sup>

Un empleado que trabajó por décadas en Relaciones Laborales oyó decir que aquel fin de semana fue de esfuerzos frenéticos para el área administrativa del Banco de México. En tan sólo unas cuantas horas del día domingo tendrían que recabar las firmas requeridas para la conformación del sindicato institucional. En razón de que se trataba de un día de asueto, se organizaron cuadrillas para recorrer los distintos rumbos de la ciudad y visitar a los empleados en sus domicilios para recabar las firmas que se requerían. La referencia es que en esa tarea, el área de administración fue incluso asistida por personal de la secretaría de Gobernación. Y todo indica que la tarea fue concluida de manera exitosa, a pesar de la premura y las dificultades. Pero

---

<sup>6</sup> Entrevista Fernando Liceaga Rodríguez–ETD, junio de 2020.

siempre existió constancia de que los empleados de la institución también brindaron todo su apoyo para que el trámite se concluyera de manera fluida.

El abogado Emilio Gutiérrez Moller, director jurídico en el Banco de México, evoca con gran nitidez en su memoria, que aquel lunes posterior a que el movimiento de los sindicalistas extremistas celebrara su asamblea constitutiva madrugó mucho. A las seis de la mañana ya se encontraba en camino al domicilio del magistrado que fungía como presidente del Tribunal de la Junta de Conciliación y Arbitraje. Traía en su portafolio toda la documentación que se necesitaba para el registro legal de un sindicato distinto al que pretendía establecer el movimiento que, por ya varios meses, había encabezado el compañero de Investigación Económica, López Esquivel. En la documentación correspondiente destacaba la lista con el número indispensable de firmas para llevar a cabo el trámite, además del detalle sobre la planilla que se estaba proponiendo para el secretariado general de la organización que estaban por registrar. De manera importante, al abogado Gutiérrez Moller lo acompañaba un pequeño pero visible equipo de seguridad que lo seguía en dos o tres automóviles adicionales. Había que anticipar posibles actos de agresión o de violencia durante o posteriormente a los trámites que estaba por emprender. Arribaron con mucha anticipación a las instalaciones del Tribunal de la Junta de Conciliación y Arbitraje. Ya dentro de esas instalaciones, con el apoyo del personal correspondiente que esa mañana había sido citado de manera previa a la hora de inicio de labores se procedió al trámite para registrar a la organización gremial que de manera muy ilustrativa se denominaría Sindicato Único de Trabajadores del Banco de México. El trámite quedó consumado y una vez que a partir de las 9 de la mañana López Esquivel y sus huestes ingresaron al recinto del mencionado Tribunal, se encontraron con la noticia sorpresiva de que no les era posible registrar a su sindicato en razón de que otra delegación de trabajadores de la institución ya lo había hecho previamente a ellos. La ley establecía claramente que sólo podía haber un sindicato para cada institución reconocida por las autoridades. Se sabe que en el momento del anuncio, una activista del movimiento disidente exclamó con dolor: “ya nos jodieron”. Fue entonces cuando el abogado Gutiérrez Moller escapó del polvorín en que se había convertido aquel sitio, oculto en el piso de su automóvil.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Entrevista Emilio Gutiérrez Moller-ETD, julio de 2020.

La creación del SUTBM requirió de un candidato para que fungiera como su secretario general. A pesar de que se pensó para ese cargo en el funcionario de la Gerencia de Relaciones Laborales Álvaro Barba, la designación recayó en Francisco Chávez, también adscrito a esa área de la organización. Chávez parecía idóneo para el cargo: muy buen orador y además con una vocación nata para la política. Le gustaban las tareas de representación, el asambleísmo y el cabildeo. El papel de Chávez estaba llamado a ser muy importante en razón de que en el Banco de México –institución muy madura y con procesos operativos muy probados– no había precedente de la existencia de un sindicato. Según el testimonio de Álvaro Barba, lo que se inició fue un proceso de aprendizaje institucional en la relación con el sindicato. Al respecto, una de las primeras conclusiones a que se llegó es que el sindicato tenía que hacer las veces de aduana o filtro para los asuntos descabellados que surgieran de las bases, ya fueran del orden individual, grupal o general de todos los trabajadores de Banxico. Y otra conclusión a que se arribó, es que los asuntos entre sindicato y administración debían manejarse de la forma más cuidadosa, concertada y discreta posible. Por desgracia, el secretario general Chávez se fue alejando gradualmente de este último principio durante el desempeño de su cargo. Los asuntos del sindicato debían en lo fundamental tratarse con la Dirección de Administración, pero el secretario general Chávez adquirió la costumbre de saltarse esa instancia y acordar directamente, ya fuese con el subdirector general, Francisco Borja, y hasta con el propio director general, Miguel Mancera. Esta práctica se empezó a ver con muy malos ojos en la organización, y en un momento dado se llegó la determinación de que los altos funcionarios mencionados ya no concedieran acuerdo al secretario general Chávez. Pero desafortunadamente, de ese momento en adelante las relaciones entre Chávez y los funcionarios de la Dirección de Administración se volvieron crecientemente difíciles y hasta ríspidas. Y el desenlace a ese problema fue que una voluntad individual no podía prevalecer sobre la institucionalidad, no importa qué tan competente pudiera ser el empleado del caso. Así, Francisco Chávez terminó separándose como trabajador del Banco de México, de manera poco amistosa.

En la medida en que transcurrieron los meses durante el año de 1983, se fueron formando los sindicatos correspondientes en todas las instituciones bancarias del país: de la banca de desarrollo y de la banca comercial. Una

vez concluido ese proceso de formación, se lanzó la idea de conformar una federación de sindicatos bancarios. La propuesta fue en lo principal impulsada por el líder del sindicato de Bancomext, pero también resultó secundada por otros de sus colegas, por ejemplo, el líder del sindicato de Nacional Financiera. En términos políticos y también en el orden de las ambiciones personales, la propuesta parecía muy prometedora. En lo político, en razón de que la federalización le daría mayor fuerza al movimiento en general. En cuanto a las ambiciones personales, contar con una federación de sindicatos significaría que podrían tener una o dos curules en el Congreso y dicha perspectiva se presentaba muy atractiva. En particular, el compañero líder del sindicato de Bancomext ya se imaginaba, orgulloso, como diputado o senador. Cuando la propuesta de la federación fue presentada a la consideración de las autoridades del Banco de México, la idea no gustó en lo más mínimo. No se vieron beneficios posibles para la institución, y en contraste sí muchos riesgos. Estos últimos, en razón de que de esa federación podrían derivarse compromisos vinculatorios que le restaran a la institución márgenes de acción en el manejo de sus políticas internas, en particular en lo relativo a la administración de recursos humanos. Con esos antecedentes, se recibió una convocatoria para una reunión magna en la que se trataría la propuesta de crear la Federación de Sindicatos Bancarios. El evento tendría verificativo en Oaxtepec, Morelos. A ese cónclave arribó el secretario general del SUTBM, Chávez, con la indicación tronante de declinar que la organización gremial del Banco de México se sumara a la federación que se intentaba crear. Y al poco tiempo se pudo comprobar la sabiduría de esa decisión, cuando en la Federación sobrevino la propuesta para homologar los manuales de puestos y los tabuladores de todas las entidades que se habían sumado a la mencionada organización sombrilla. Para el Banco de México habría sido funesto entrar a ese programa de homologación. Ello, en razón de que sus funciones sustantivas son completamente distintas a las correspondientes a los bancos de desarrollo o a los bancos comerciales. ¡Con esa declinación, se salvó otro gran peligro que se apareció en el horizonte para el Banco de México!<sup>8</sup>

Con la conformación del SUTBM afloró en Banxico un problema administrativo muy serio con los empleados que habían participado en el grupo

---

<sup>8</sup> Entrevistas Álvaro Barba—ETD, junio y julio de 2020.

extremista que intentó crear en la institución un sindicato abiertamente de izquierda. El problema se suscitó en particular en Investigación Económica, ya que la mayoría de aquellos activistas estaban adscritos a esa área de la organización. El problema estalló cuando los empleados en cuestión empezaron a asumir un comportamiento de franca rebeldía: no respetaban las normas de vestimenta y sobre todo abandonaban sus puestos de trabajo sin permiso de sus superiores a la mitad de la jornada laboral. En reacción, las autoridades acordaron una campaña para ir separando de la institución a todos los empleados en la situación descrita. Con muy buen juicio, se decidió que esa campaña se pusiera en ejecución de manera concertada y se empezó a negociar de manera muy cuidadosa con cada uno de los empleados conflictivos. A los que contaban con la antigüedad suficiente se les ofreció la jubilación anticipada y al resto una indemnización completa conforme a la ley. En razón de que el problema se manejó con mucha habilidad, de manera concertada todos los involucrados fueron aceptando su separación negociada como empleados del Banco de México. En particular, en esa campaña se incluyó el caso de Javier López Esquivel al igual que de otras figuras importantes del movimiento disidente como Lauro Herrera, Martínez Duarte y Rafael Miller, además de la propia Dorina Lozano que prestaba sus servicios en el fideicomiso FOMEX. La experiencia fue tan importante que sentó precedentes. De ella emanó la idea que tiempo después se materializó en lo que vino a conocerse como Programa de Retiro Voluntario. La semilla fructificó y fue emulada con programas semejantes en todas las entidades del sector gubernamental. Pero evocando los episodios de aquella batalla épica que se libró para conformar al sindicato del Banco de México, todos los testimonios coinciden en que el grupo disidente tenía que ser extirpado de las entrañas de la institución. ¡No podía haber sido de otra forma para salvaguardar la institucionalidad! Ese principio ha sido siempre un consenso en el Banco de México.



## BIBLIOGRAFÍA

- Acosta Romero, Miguel, *La Banca Múltiple*, México, Porrúa, 1981.
- Banco de México, *Inconveniencia del Control de Cambios*, México, (s.e.), abril 20 de 1982.
- Banco de México, *Actas del Consejo de Administración*, de 1977 a 1982.
- Banco de México, *Circular 1842/79*, 15 de junio de 1979.
- Banco de México, *Informe Anual*, ediciones de 1977 a 1982.
- Banco de México, “Ley Orgánica del Banco de México” y “Exposición de Motivos”, 31 de mayo de 1941, en Banco de México, *Historia Legislativa del Banco de México*, Tomo II (1941–1984), México, (s.e.), (s.f.).
- Campos Suárez, Enrique, “Presidente que devalúa, se devalúa”, *El Economista*, 11 de marzo de 2020.
- Carrillo Flores, Antonio, “Discurso ante la XX Convención de la Asociación de Banqueros de México, A.C.”, abril de 1954.
- “Decreto que reforma y adiciona la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares”, Exposición de Motivos, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación Bancaria*, Tomo II, México, 1980.
- Entrevista Antonio Ortiz Mena–Eduardo Turrent Díaz (ETD), 1999.
- Entrevista David Ibarra Muñoz–ETD, junio de 2021.

- Entrevista Emilio Gutiérrez Moller—ETD, julio de 2020.
- Entrevista Fernando Liceaga Rodríguez—ETD, junio de 2020.
- Entrevista Gustavo Romero Kolbeck—ETD, marzo de 1985.
- Entrevista Jonathan Heath—ETD, 2019.
- Entrevista Miguel Mancera—ETD, marzo de 2020.
- Entrevista Miguel Mancera y Roberto del Cueto—ETD, octubre de 2020.
- Entrevista Salvador Trueba Rodríguez—ETD, 1983.
- Entrevistas Álvaro Barba—ETD, junio y julio de 2020.
- Fondo Monetario Internacional, *Mexico—Extended Arrangement*, December 30, 1982, EBS/82/208, Supplement 4.
- Gómez, Rodrigo, “Discurso ante la XX Convención de la Asociación de Banqueros de México”, 26 de abril de 1954, en *Textos de Rodrigo Gómez*, México, (s.f.), (s. e.).
- Gómez, Rodrigo, “Discurso ante la XXIV Convención de la Asociación de Banqueros de México, A.C.”, 14 de abril de 1958, en *Textos de Rodrigo Gómez*, México, (s.e.) (s.f.).
- Lajous, Adrián, *Mi Cuarto a Espadas*, México, Edamex, 1985.
- “Las recámaras del poder”, *Letras Libres*, febrero de 1999.
- Ley de Títulos y Operaciones de Crédito*, capítulo sobre “La Letra de Cambio”.
- López Portillo, José, “Sexto Informe de Gobierno”, 1º de septiembre de 1982, en [www.memoriapoliticademexico.org](http://www.memoriapoliticademexico.org)
- López Portillo, José, *Mis Tiempos. Biografía y Testimonio Político*, primera y segunda parte, México, Fernández Eds., 1988.
- Mancera, Miguel, *Algunos aspectos de la evolución reciente del sistema bancario mexicano*, Centro Bancario de Monterrey, 25 de agosto de 1976 (mimeo).
- Mancera, Miguel, “La banca múltiple en el futuro”, en Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Banca Múltiple. Primer ciclo de conferencias de alto nivel*, México, (s.e.), febrero de 1978.

- Mancera, Miguel, “Discurso del director general del Banco de México en ocasión de la XLVIII Convención anual de la Asociación de Banqueros de México”, Acapulco, Gro., 1º de junio de 1982, en Archivo de Miguel Mancera.
- Palacios Macedo, Miguel, “Dos documentos sobre política hacendaria mexicana”, *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, vol. V, núm. 1, enero–marzo de 1953.
- Pérez López, Enrique, *Expropiación Bancaria en México y Desarrollo Estabilizador*, México, Ed. Diana, 1987.
- Revista *Proceso*, “La devaluación del sexenio”, febrero de 1982, No. 277.
- Ruiz Cortines, Adolfo, *Informe Presidencial*, 1º de septiembre de 1954.
- Silva Herzog, Jesús, *A la Distancia... Recuerdos y Testimonios*, México, Ed. Océano, 2007.
- Tello Macías, Carlos, *Ahora Recuerdo*, México, Debate, UNAM y Facultad de Economía, 2013, p. 269.
- Zaid, Gabriel, *La Economía Presidencial*, México, Ed. Vuelta, 1987.
- Zaid, Gabriel, “Los cuatro centavos diarios”, en *La Economía Presidencial*, México, Ed. Vuelta, 1987.



## Índice de cuadros

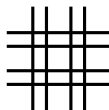
1. México: Tasas de interés pasivas bancarias, 1982	166
2. Tipos de cambio en México en 1982	176
3. José López Portillo: Balance enemigos–soluciones y/o represalias	191
4. Tipos de cambio en México en 1982	221

## Índice de gráficas

1. Déficit financiero del sector público	158
2. Tasas de interés pasivas m.n. en México y eurodólar	164

HISTORIA DEL  
BANCO DE MÉXICO

VOLUMEN XVI



Se terminó de formar en la Ciudad de México, en el mes de mayo de 2025.  
Para su formación se utilizó la tipografía Bembo.



