

EDUARDO TURRENT DÍAZ

HISTORIA DEL  
**BANCO DE MÉXICO**

ESFUERZOS DE SANEAMIENTO

VOLUMEN XVII



BANCO DE MÉXICO®

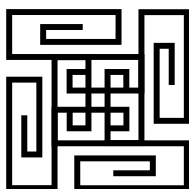


HISTORIA DEL  
BANCO DE MÉXICO

HISTORIA DEL  
BANCO DE MÉXICO

ESFUERZOS DE SANEAMIENTO

VOLUMEN XVII



EDUARDO TURRENT DÍAZ



BANCO DE MÉXICO®

PRIMERA EDICIÓN DE LA HISTORIA DEL BANCO DE MÉXICO VOL. XVII: 2025

D.R. © 2025, Banco de México  
Avenida 5 de Mayo número 2, colonia Centro, código postal 06000,  
Demarcación Territorial Cuauhtémoc, Ciudad de México.

Autor  
© Eduardo Turrent Díaz

Año de la primera publicación: 2025  
ISBN 978-607-69569-5-3 Obra completa  
ISBN 978-607-26697-4-1 Volumen XVII

*Editado y Hecho en México.*

# ÍNDICE

PRESENTACIÓN | 7

PIRE: PROGRAMA INMEDIATO DE  
REORDENACIÓN ECONÓMICA | 12

SOLUCIÓN A LA DEUDA EXTERNA PRIVADA | 49

POLÍTICA CAMBIARIA | 82

LA LEY ORGÁNICA DE 1984 | 122

MIGUEL DE LA MADRID HURTADO Y EL FMI | 159

INMOBILIARIA BANCEN | 185

Bibliografía | 213

Índice de cuadros | 219

## PRESENTACIÓN

La herencia había sido catastrófica. El sistema económico que recibió en sucesión el gobierno de Miguel de la Madrid Hurtado, en diciembre de 1982, estaba prácticamente en ruinas. Tal había sido el legado económico de los dos gobiernos de la denominada Docena Trágica, según la afortunada sentencia de la periodista Manú Dornbierer. El agravante del caso es que, sobre todo en el segundo de los sexenios del periodo, México había gozado de una coyuntura excepcionalmente favorable. Oportunidad que se tiró por la borda por causa de una estrategia económica mal diseñada y peor instrumentada. El diagnóstico de la catástrofe fue presentado por el propio presidente De la Madrid en un muy buen discurso de toma de posesión, el 1° de diciembre de 1982. El recuento de los males y las vulnerabilidades que se habían gestado resultó casi exhaustivo. Y las propuestas para su enfrentamiento se incorporaron en el acuerdo del Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE) que la administración de De la Madrid preparó para tal efecto. El recuento de los problemas era amplio y de gran gravedad, empezando por la situación de estancamiento en la cual había caído la economía mexicana. De manera excepcionalmente grave, estuvo el caso del sobreendeudamiento en que se encontraban sumidos tanto el sector público como el privado del país. A lo anterior cabía agregar una inflación galopante de tres dígitos, el acceso cerrado al crédito externo voluntario y un tremendo déficit fiscal de más de 16 % respecto del PIB. En el orden estructural, la mayor distorsión provenía de un inmenso sector paraestatal hipertrofiado e improductivo.

El economista Miguel Mancera fue reconfirmado para dirigir el Banco de México, luego del doloroso paréntesis que transcurrió de septiembre a noviembre de 1982. Según testimonio propio, por instrucciones del ya presidente electo Miguel de la Madrid esos tres meses Mancera los dedicó a la preparación de una propuesta de política cambiaria que resultara lo más viable posible para el muy difícil sexenio que estaba por comenzar. La propuesta de política cambiaria que preparó el economista Mancera se apoyó, como punto de partida, en dos premisas: la primera y más importante –difícilmente discutible– sobre la imposibilidad de aplicar en México un esquema de control integral de cambios. Durante sus tres meses de vigencia, tal esquema había comprobado su ineficacia para detener las fugas de capital. La segunda premisa tuvo que ver con la necesidad de enfrentar una situación de gran escasez de divisas, la cual, de hecho, ya se había manifestado durante 1982. Y la respuesta a la problemática descrita fue la propuesta de un régimen cambiario dual, con un mercado controlado y otro libre y tipos de cambio diferenciados. El mercado controlado funcionaría como una suerte de mecanismo de racionamiento para las divisas que se captaran mediante las exportaciones, principalmente de petróleo por parte de Pemex. Tales divisas escasas se aplicarían al financiamiento de las importaciones más indispensables. Y quien quisiera dólares para viajar al extranjero, que los consiguiera en el mercado libre.

Otro proyecto clave de la administración del presidente De la Madrid tuvo que ver con la solución al problema de la deuda externa privada. También para la preparación de una solución adecuada para tal problema y su implementación tuvo una intervención protagónica el economista Miguel Mancera. Todo, desde su plataforma de acción al frente del Banco de México. Un gran número de empresas locales con pasivos importantes en moneda extranjera podrían caer en situación de bancarrota. La perspectiva era pavorosa y a su solución dedicó sus talentos Miguel Mancera. ¿Cómo lograr que las empresas en tal circunstancia estuvieran en posibilidad de renegociar su deuda con sus acreedores del exterior?, ¿Cómo conseguir que los acreedores correspondientes tuvieran los incentivos para otorgar las reestructuraciones requeridas? Para dar respuesta a esas interrogantes, en el Banco de México se estableció un mecanismo que tendría dos finalidades



secuenciales. La primera, en cuanto a proteger a las empresas endeudadas del riesgo cambiario que las amenazaba. La segunda, ofreciendo a los acreedores la cobertura de los riesgos cambiarios a manera de elemento de persuasión para otorgar las reestructuraciones requeridas. Un aspecto muy interesante del esquema es que no requeriría de subsidios por parte del gobierno, el cual estaba además imposibilitado de ofrecerlos por la situación de crisis. Las coberturas cambiarias que otorgase el Banco de México a las empresas deudoras tendrían que ser financiadas con créditos en pesos que se obtendrían de la banca comercial local. Créditos, por supuesto, libres de riesgo cambiario. Un gran éxito resultó el programa. Digno de ser recordado.

La administración del Banco de México encabezada por Miguel Mancera tuvo la iniciativa de proponer una nueva Ley Orgánica para la institución. Y el gobierno presidido por Miguel de la Madrid mostró buen juicio al aceptar y respaldar la referida propuesta. Puertas adentro en el Banco Central, los ponentes del proyecto contaron con el liderazgo del director general, Mancera, y el equipo de trabajo estuvo integrado en lo fundamental por los abogados Francisco Borja y Roberto del Cueto. La principal motivación para una nueva Ley Orgánica del Banco era, simplemente, de actualización y modernización para el marco normativo correspondiente, ya muy obsoleto y plagado de parches, en la supervivencia de la remota Ley Orgánica de 1941. Había en el cuerpo normativo de aquel ordenamiento fallas muy graves de origen que había que subsanar, como la relativa a una relación tope de 25 % entre el saldo de la reserva internacional y los pasivos de la institución. Y desde luego, una intención fundamental en el nuevo ordenamiento fue la de introducir elementos de disuasión para una política monetaria de corte inflacionista. De ahí, por ejemplo, el límite que debería acordarse al principio de todos los años a la expansión del crédito interno neto. De hecho, en su espíritu el nuevo ordenamiento de 1984 evocaba a sus antecesores de 1925 y 1936 bajo el principio de que la operación del Banco de México estuviera “libre de toda nota inflacionista”.

Hacia el otoño de 1982 la situación de crisis en que se encontraba sumida la economía del país era de tal gravedad que, bajo el liderazgo del secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog, se iniciaron contactos con el

Fondo Monetario Internacional (FMI) con vistas a preparar un programa de rescate para México, y ese fue el antecedente fundamental para los dos programas que se suscribieron con el organismo durante dicho sexenio. El primero, de “Facilidad Ampliada”, para cubrir los años de 1983 a 1985 y el segundo, de “Crédito contingente”, básicamente para el periodo de 1986 a principios de 1988. Las motivaciones para negociar esos programas con el organismo eran muchas, pero fundamentales básicamente tres. Primera, hacer frente a la escasez de divisas que sería terrible durante los años por venir. Segunda, facilitar el regreso de México a los mercados internacionales de crédito voluntario. Y tercera, impulsar lo más posible el saneamiento de la economía mexicana, tarea en la cual ocupaba un lugar prioritario la lucha contra la inflación que se había desatado desde los inicios del sexenio anterior. Con todo, la historia registra que, a pesar de todos los esfuerzos desplegados, a la administración de Miguel de la Madrid le resultó imposible cumplir con los objetivos acordados en los programas suscritos con el FMI. En cuanto al acuerdo de Facilidad ampliada, por el efecto pinza del desplome de los precios internacionales del petróleo y el impacto de los sismos de septiembre de 1985. Y en lo relativo al arreglo de Crédito contingente, por consecuencia reiterada de la caída de los petroprecios y un relajamiento muy grave de la política económica interna. En este último respecto, no hay que olvidar que en 1987 la inflación interna anual llegó a su récord histórico de casi 170 % anual.

La historia también registra que Gustavo Romero Kolbeck llegó a la Dirección General del Banco de México casi por casualidad. Un precedente importante fue la antipatía personal que había aflorado entre el entonces secretario de Hacienda, José López Portillo, y quien encabezaba al instituto central, el banquero Ernesto Fernández Hurtado. De Romero Kolbeck podrían haberse dicho muchas cosas críticas, pero no sobre su coherencia como cabeza del banco central en los momentos clave de enfrentamiento con el ya presidente López Portillo. Este último nunca habría podido negar que su banquero central y su segundo secretario de Hacienda, David Ibarra, lo pusieron debidamente sobre alerta respecto de la tremenda crisis de balanza de pagos con macrodevaluaciones en cascada que estaba en gestación para finales de aquel sexenio, pero anteriormente a esos acontecimientos aciagos,

en su calidad de cabeza de la banca central —y en medio del frenesí por el auge petrolero— al director general, Romero Kolbeck, se le ocurrió un proyecto que le habría brindado perpetuidad. El proyecto de ofrecerle al Banco de México un nuevo e integral domicilio en la forma del Complejo Hidalgo. La gran obra avanzó al principio a paso acelerado, pero después quedó atapada en las garras de la propia crisis económica. Romero Kolbeck tuvo que renunciar en marzo de 1982 y ya no pudo encabezar las primeras inauguraciones en el resto del año. Finalmente, los severos sismos de 1985 derruyeron varios inmuebles de la SHCP y la única salida inmobiliaria posible fue el traspaso a aquella entidad del Complejo Hidalgo, todavía en proceso de construcción.

**Eduardo Turrent Díaz**

PIRE: PROGRAMA INMEDIATO DE  
REORDENACIÓN ECONÓMICA

Habría sido interesante que de la ceremonia de toma de posesión del presidente Miguel de la Madrid, 1º de diciembre de 1982, un psichistoriador hubiera analizado el estado emocional (ánimo) del mandatario entrante en comparación con el del saliente, José López Portillo. Tal vez el contraste no habría sido la inexorable y tradicional brecha entre el que llega y aquél que se va, sino la singularidad de ambas actitudes. La de De la Madrid, por el enojo (la rabia) de heredar un país en quiebra económica y anímica después de haberse dilapidado una muy favorable circunstancia histórica en beneficio del desarrollo económico de México. La de López Portillo, por la incomprensión y la falta completa de responsabilidad sucesoria. No hay en las memorias que escribió el expresidente López Portillo constancia de algún reconocimiento de errores cometidos, de decisiones equivocadas. Una admisión, aunque fuese matizada, de que la intensa inflación que se desató la había causado su propia política económica desestabilizadora, que los bancos no habían sido los culpables de las fugas de capital, que el cierre del acceso al crédito externo había sido provocado por sus propios excesos y no por la maldad cómplice de la banca internacional. Que había sido una temeridad que se cobró muy caro que se invitara a la clase empresarial a endeudarse en el extranjero, lo que generó un inmenso riesgo cambiario por parte de las empresas locales que participaron en la llamada Alianza para la Producción. Las mismas preconcepciones prejuiciadas, acartonadas e ideológicas fueron sostenidas tercamente por aquel expresidente hasta el final: "... la crisis que ha padecido y padece México, se explica porque el orden económico internacional establecido por los poderosos no está concebido para que los países de desarrollo dependiente, como nosotros, lo culminemos. Eso

afuera y, desde adentro, en la contradicción entre los intereses privado y público, que el Estado no puede resolver y cuya expresión extrema es la fuga de capitales...”<sup>1</sup>

En su discurso de toma de posesión, el presidente entrante, Miguel de la Madrid, prometió “guardar y hacer guardar la Constitución y las leyes de la República”, además de “mirar en todo por el bien y la prosperidad de la Unión”. Con respecto a la institución de la Presidencia, ofreció utilizarla como “el instrumento de dirección y servicio que diseñó el Constituyente para conducir a la Nación hacia las metas que ha definido...”. Y en lo relativo a la búsqueda de la prosperidad, destacó la trascendencia del Estado de Derecho como fundamento para “cumplir con el mandato de transformación social”. Poco más adelante, ya en el cuerpo principal de aquella pieza oratoria, apuntó de manera clara el presidente que iniciaba: “Estoy consciente de que asumo el Gobierno de la República en horas difíciles”. Y acto seguido agregó tajante: “México se encuentra en una grave crisis”. Más adelante en ese discurso, el presidente De la Madrid hizo al menos cuatro señalamientos destacados sobre la difícil situación en la que había recibido en herencia la economía del país. Entre ellos, el mensaje central y principal de aquel discurso: “Vivimos una situación de emergencia. No es tiempo de titubeos ni de querellas; es hora de definiciones y responsabilidades. No nos abandonaremos a la inercia. La situación es intolerable. No permitiré que la Patria se nos deshaga entre las manos”.<sup>2</sup>

La continuidad era imposible. La crisis había estallado y mordía. En muy buena medida, había sido provocada por las políticas desestabilizadoras, mal diseñadas e instrumentadas de los doce años anteriores. La experiencia había demostrado flagrantemente la incompatibilidad del expansionismo fiscal y monetario con la pretensión de mantener estabilidad cambiaria. El control de cambios había comprobado su ineficacia total. El propio expansionismo fiscal había sido la causa del endeudamiento excesivo con el exterior. La continuidad era imposible y el cambio de rumbo indispensable. Y así lo manifestó con toda claridad el presidente De la Madrid en su discurso inaugural. De manera muy importante, anunció hacia la parte final de su

<sup>1</sup> López Portillo, J. (1988). *Mis tiempos: Parte segunda* (p. 1278-1279). Fernández Editores.

<sup>2</sup> De la Madrid Hurtado, M. (1982, diciembre 1). *Discurso de toma de posesión* [Discurso presidencial].

alocución: “No superaremos la crisis aspirando a regresar al estado anterior a ella... Vamos a construir una etapa diferente y mejor de nuestra historia”. Y en la entrada del discurso había señalado: “Emprendemos hoy un nuevo capítulo de la historia de México”. Con todo, De la Madrid no aportó indicios sobre una posible reversión de la estatización bancaria. En la parte inicial (muy protocolaria), en la que expresó su reconocimiento al régimen precedente de López Portillo destacó entre sus realizaciones “... la nacionalización de la banca...”. Y más adelante reiteró: “La nacionalización de la banca es irreversible”.<sup>3</sup>

En su gravedad, la crisis tenía expresiones visibles en todos los frentes del espectro económico, pero el presidente De la Madrid tuvo especial cuidado en destacar los efectos intangibles, aunque muy reales, de la caída. Desde el ángulo político explicó que “se ha difundido un clima propicio para que los enemigos del sistema, construido con singular empeño democrático por el pueblo, se apresuren a condenarlo indiscriminadamente y fomenten dudas sobre nuestro rumbo histórico”. Desde el punto de vista social, la crisis se estaba manifestando “en el surgimiento de la discordia entre clases y grupos; en la enconada búsqueda de culpables; en recíprocas y crecientes recriminaciones...”. Desde la perspectiva de la psicología colectiva, la difícil situación se había concretado “en sentimientos de abandono, desánimo y exacerbación de egoísmos o sectarios...”. En la faceta propiamente económica, la crisis se concretaba “en expresiones de desconfianza y pesimismo en las capacidades del país para solventar sus requerimientos inmediatos...”. Habría que restaurar la concordia nacional con vistas a procurar la rehabilitación de la inversión y la ampliación del empleo. Los sentimientos destructivos a que daba lugar el entorno de dificultades inducían “tendencias que corroen la solidaridad indispensable para la vida en común y el esfuerzo colectivo”.<sup>4</sup>

Las manifestaciones de la difícil situación fueron abordadas sin eufemismo alguno en ese discurso de toma de posesión, después de una declaración sincera: “México se encuentra en una grave crisis”. Y la primera de las manifestaciones de aquel entorno de “serias dificultades” era la inflación galopante que se había desatado y que alcanzaba ese año de 1982 ya un nivel de

---

<sup>3</sup> *Ibid.*

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

aproximadamente 100 por ciento. A continuación, se emitió una declaración que difería tajantemente de las explicaciones que se habían prodigado durante los dos sexenios anteriores sobre las causas, supuestamente externas, atribuibles al fenómeno inflacionario, pero en su papel de rompedor de falsos tabúes, el presidente entrante, De la Madrid, explicó sin ninguna ambigüedad que a la elevada inflación que se observaba, la alimentaba agudamente (*sic.*) “un déficit sin precedentes del sector público...”. A continuación, y ante la necesidad de ofrecer explicaciones completas y veraces, el mandatario entrante debió haber agregado que la causa principal del fenómeno alcista había sido el crédito primario que la autoridad obligó al Banco de México a extender, principalmente para financiar el cuantioso déficit fiscal a que se había llegado. De manera complementaria, el inmenso déficit fiscal, estimado en más de 16 puntos porcentuales sobre el PIB, fue uno de los principales factores que colapsaron la oferta de crédito del sector financiero, además de otra consecuencia grave era que el crédito externo para el país, tanto para el sector público como para el privado, se había “reducido drásticamente”, por no decir abiertamente que se encontraba ya prácticamente cerrado.

Eran varios los factores causales que habían contribuido a generar un gran déficit presupuestal. En tal sentido, en su discurso inaugural el presidente De la Madrid hizo referencia en particular al gran “rezago de las tarifas y los precios públicos que pone a las empresas del Estado en situación precaria, encubre ineficiencias y subsidia a grupos de altos ingresos...”. De manera adicional, el sector paraestatal se integraba con más de 1 200 entidades, fideicomisos y empresas del Estado cuyos resultados en números rojos eran una carga inmensa sobre el presupuesto público y una de las causas de su gran déficit. Por el lado de los ingresos del erario, “la recaudación fiscal se ha debilitado acentuando su inequidad...”. Y desde luego, el desbalance fiscal daba lugar a una situación complicada en la cuenta corriente de la balanza de pagos, dada la imposibilidad de financiar los déficits correspondientes debido al cierre del acceso a los créditos externos voluntarios. En el frente de la balanza comercial, casi las únicas fuentes de ingreso eran “la exportación de petróleo y algunos otros productos del sector público” y el “ingreso de divisas al sistema financiero se ha paralizado...”. Esto último había sucedido, debe ser



claro, en razón del fracaso rotundo en que había resultado el control integral de cambios, por cuya funcionalidad se había supuestamente decretado la expropiación de la banca. En suma, la inversión interna se encontraba desplomada por causa de la propia crisis, pero también se había colapsado la captación de ahorro por parte del sistema financiero.

Sumido México en severa crisis, el entorno externo en el que se encontraba insertada la economía nacional se planteaba incierto y problemático. Ya durante los años finales del sexenio de José López Portillo habían impactado con grave perjuicio tres choques externos de suma gravedad: la caída de los precios mundiales del petróleo, el desplome de las cotizaciones de otras exportaciones mexicanas, como la plata, además de la elevación de las tasas externas de interés a niveles nunca vistos en tiempos contemporáneos. Y al comienzo del gobierno de Miguel de la Madrid, el entorno exterior no se presentaba precisamente favorable. A ese hecho hizo referencia de manera particular ese presidente en su discurso inaugural. En materia de comercio mundial denunció que había “guerras comerciales, incluso entre aliados; proteccionismo disfrazado de librecambismo”. Y desde luego, el presidente entrante hizo referencia a que en la coyuntura que prevalecía presionaban a México las “altas tasas de interés, el desplome en los precios de las materias primas y el alza en los productos industriales...”. Pero en particular, el ponente hizo referencia al problema de la deuda externa, pública y privada, que había llegado a un nivel excesivo, además de las dificultades para acceder a nuevos créditos del exterior. Y al igual que México, muchos otros países afectados por esos mismos factores estaban en peligro de “insolvencia”.

Todos los factores descritos de alta inflación, inmenso déficit público, petrolización de las exportaciones, un entorno externo desfavorable y cierre del acceso al crédito externo, habían redundado en “el debilitamiento de la dinámica de los sectores productivos” dando lugar a un “crecimiento de cero”. El servicio de la inmensa deuda externa que padecía México, era una carga muy grande para el presupuesto público al igual que para la balanza de pagos, pero de manera adicional desplazaba recursos que de otra manera se habrían podido canalizar a “la inversión productiva y a los gastos sociales”. En el lado real de la economía, en la situación de crisis prevaleciente, estaban

“seriamente amenazados la planta productiva y el empleo”. En esa forma, la gravitación de la crisis sobre las clases mayoritarias había dado lugar a que el país confrontara “el más alto desempleo de los últimos años”. Y el cierre podía ser que “los mexicanos de menores ingresos tienen crecientes dificultades para satisfacer necesidades mínimas de subsistencia”. Por todo lo expuesto, señaló en conclusión Miguel de la Madrid: “estoy consciente de que asumo el Gobierno de la República en horas difíciles”.

Una vez expuesto el diagnóstico de la crisis, vino la fase de las propuestas; de la convocatoria a la acción. En tal sentido, el presidente De la Madrid lanzó la exhortación: “Nos pondremos a trabajar desde luego. El tamaño del esfuerzo corresponderá a la severidad de la crisis”. A pesar de las dificultades, en opinión del nuevo mandatario el estado anímico de la nación era propicio para el esfuerzo que se demandaría de todos: “En esta hora, más que nunca, los mexicanos hemos podido palpar y constatar que por encima de los intereses particulares están los intereses de la República y el destino del país. Ese es el sentimiento nacional que tenemos que convertir, a partir de hoy, en acciones decididas y enérgicas”. Y para rematar lo siguiente: “Encaramos dificultades, serias dificultades, pero no somos una Nación vencida y sin recursos”. Y vino entonces un llamado y también una advertencia: frente a la crisis, quitar la vista del espejo retrovisor y lanzar la imaginación y el compromiso de reconstrucción hacia adelante: “No superaremos la crisis aspirando a regresar al estado anterior a ella. No se justificaría el esfuerzo, ni el sacrificio... Vamos a construir una etapa diferente y mejor de nuestra historia”. En otras palabras: “Emprendemos hoy un nuevo capítulo de la historia de México”. La situación se presentaba complicada y llena de retos, pero en ese marco, convocó el presidente entrante De la Madrid, “nos proponemos realizar los cambios que habrán de transformar profundamente a la Nación. Ese es el reto y esa será la victoria”. La decisión con rumbo a la acción estaba tomada, pero para la superación de la crisis “debemos trabajar, producir y ahorrar con mayor intensidad y calidad que nunca”.<sup>5</sup>

A continuación, en la parte más importante de aquel discurso desde la perspectiva programática, el presidente De la Madrid anunció la definición

---

<sup>5</sup> De la Madrid Hurtado, M. (1982, diciembre 1). *Discurso de toma de posesión* [Discurso presidencial].

y puesta en marcha del Programa Inmediato de Reordenación Económica o PIRE, siglas con las que se le conoció. Las finalidades a perseguir por dicho programa serían las de “combatir a fondo la inflación, proteger el empleo y recuperar las bases de un desarrollo dinámico, sostenido, justo y eficiente”. Se trataba de un plan de estrategia muy bien estructurado que se integraría de 10 puntos, todos ellos complementarios entre sí:

1. Disminución del crecimiento del gasto público.
2. Protección del empleo.
3. Continuación de las obras en proceso con un criterio de selectividad.
4. Disciplina y supervisión rigurosa del gasto público.
5. Programas de producción, importación y distribución de alimentos para la alimentación del pueblo.
6. Aumento de los ingresos públicos para frenar el crecimiento de déficit y de la deuda pública.
7. Canalización del crédito a las prioridades del desarrollo nacional.
8. Reivindicación del mercado cambiario bajo el control de las autoridades correspondientes.
9. Reestructuración de la Administración Pública Federal.
10. Actuación bajo el principio de la rectoría económica del Estado y dentro del régimen de economía mixta.

Una primera aproximación al decálogo acordado para el PIRE revela una aparente omisión. Si en los objetivos que el presidente De la Madrid había enunciado para ese programa se mencionó en primer lugar “combatir a

fondo la inflación”, es difícil entender por qué en el decálogo mencionado no se incluyó de manera explícita una estrategia con la finalidad específica de procurar el restablecimiento de la estabilidad. Tal vez la razón de la omisión haya sido que el principal responsable de esa tarea, el director general del Banco de México, Miguel Mancera Aguayo, no pudiera participar en la redacción del PIRE. Esa posibilidad es muy real, a causa de la división del trabajo que por acuerdo del presidente De la Madrid se dio durante aquellas primeras etapas de la administración entre los colaboradores más cercanos. Por testimonio personal se sabe que, durante aquellos meses finales del sexenio de López Portillo, el economista Miguel Mancera se dedicó a la preparación de un esquema cambiario dual con un mercado controlado y otro libre. Legalmente, ese esquema se concretó mediante un decreto en materia cambiaria cuya redacción fue encargada de manera directa por el entonces presidente electo De la Madrid al economista Mancera, llamado a ocupar el mando del Banco de México al inicio de la administración cuando ésta iniciara. De esa forma, mientras Mancera trabajaba en la redacción del mencionado decreto, otros colaboradores –posiblemente Carlos Salinas y Jesús Silva Herzog– se encargaron de la preparación del PIRE con sus visiones personales y sesgos orgánicos, pero no debe caber duda de que, al presidente entrante De la Madrid, le preocupaba mucho el problema de la inflación y hacia la parte final de su discurso inaugural se refirió de nuevo ese preocupante asunto: “El pueblo se declaró en favor de una estrategia de desarrollo, empleo y combate a la inflación”. Sin embargo, en ese discurso inaugural no se hizo referencia alguna a la estrategia que se iba a adoptar para llevar a cabo ese combate.

Desde el punto de vista analítico, cabe notar el muy revelador detalle de que en el decálogo del PIRE, cinco acciones programáticas tenían que ver de manera directa con las finanzas públicas (el imperativo de “frenar el desmedido crecimiento del déficit y el consecuente aumento desproporcionado de la deuda pública”) y la última de ellas era más bien de orden doctrinal: “Actuaremos bajo el principio de rectoría del Estado y dentro del régimen de economía mixta que consagra la Constitución General de la República”. No es raro que los cinco puntos programáticos enunciados (primero, tercero, cuarto, sexto y noveno) estuvieran motivados por la necesidad de sanear

las finanzas públicas que al cierre del año 1982 mostraban un tremendo desequilibrio de más de 16 por ciento sobre el PIB. Ese gran desequilibrio fiscal había sido la principal causa originaria de la severa crisis en que había caído la economía mexicana al término de la administración del presidente López Portillo. Asimismo, sólo con su corrección podría regresar la economía mexicana a una senda de desarrollo autosostenible. Y era claro que ese esfuerzo de corrección fiscal debería iniciarse con (*sic.*) “una disminución del crecimiento del gasto público” (primer punto), “continuación de las obras en proceso con un criterio de selectividad” (tercero) y “reforzamiento de las normas que aseguren disciplina, adecuada programación, eficiencia y escrupulosa honradez en la ejecución del gasto público” (cuarto). Y ese esfuerzo de saneamiento fiscal también requeriría “aumento de los ingresos públicos” (sexto) y (novenos) “Reestructuración de la Administración Pública Federal...”, es decir, trabajar para reducir los gastos y, a la vez, elevar los ingresos fiscales. ¡Era el único camino!

¿Para qué incluir como último punto programático dentro del catálogo del PIRE la proclama de que se actuaría “... bajo el principio de rectoría económica del Estado y dentro del régimen de economía mixta...”? Hay que entender la segunda parte de esa proclama, como un intento de deslinde tajante con el régimen precedente del presidente López Portillo. Una proclama para tomar distancia de las tendencias estatistas y dirigistas de ese régimen y que se habían manifestado, principalmente, en la expropiación de la banca y en la implantación del control generalizado de cambios que tan negativos resultados habían arrojado. Para tal fin, entre otros, el presidente De la Madrid anunció que presentaría una iniciativa de adiciones y reformas llamada a “reafirmar y precisar la coexistencia armónica y corresponsable de los sectores público, privado y social en nuestro sistema económico, ratificar las libertades económicas, sujetas al interés social, establecer, a nivel constitucional, un sistema de planeación democrática para el desarrollo”. En alguna medida importante, al menos en su despegue, el gobierno de Miguel de la Madrid tendría que ser de reconciliación nacional y de rectificación de lo que no había funcionado. Habría que replantear un marco de convivencia general para la sociedad y la economía de México. En tal sentido, explicó el presidente De la Madrid: “La actividad del Estado y de los particulares

en la economía –sean éstos del sector social o del privado– debe contar con un marco jurídico claro que establezca el equilibrio adecuado entre las atribuciones del Estado y las libertades y derechos de los particulares”. La estatización bancaria había sido un golpe muy dañino a la definición y a la protección de los derechos de propiedad en México. De ahí que una de las conclusiones principales en aquel discurso inaugural rezara: “El Estado es la sociedad organizada, no forma separada de su contenido. No estatizaremos a la sociedad, ello sería totalitarismo”.

Al lector contemporáneo, posiblemente le parecería demasiado críptico el punto noveno del PIRE: “Reivindicación del mercado cambiario bajo la autoridad y soberanía monetaria del Estado”, pero en el momento histórico que se vivía a finales del año 1982, esa proclama en materia de política cambiaria tenía un poderoso significado tanto político como operativo. Desde el ángulo político, era una descalificación tajante al mecanismo de control integral de cambios que el presidente López Portillo había anunciado con bombo y platillo en septiembre de ese año. Desde el ángulo económico, darle al mercado cambiario la funcionalidad que había perdido de manera casi total. Durante el periodo de vigencia del control integral de cambios había surgido a lo largo de la frontera norte, pero en el lado estadounidense, una cadena de casas de cambio a través de las cuales se llevaban a cabo casi la totalidad de las transacciones entre el peso mexicano y el dólar de Estados Unidos. A los desprevenidos instrumentadores del control integral de cambios, se les había ocurrido prohibir la exportación de moneda extranjera, pero no el comercio intrafronteras de la moneda mexicana. En la práctica, ésta era trasladada por los particulares al lado estadounidense para realizar transacciones cambiarias a tipos de cambio completamente distintos a los que habían decidido las autoridades en la Ciudad de México, de manera totalmente discrecional. Tenía que procurarse que ese comercio volviera a territorio mexicano y que las transacciones fueran intermediadas por los bancos locales, como había sido la práctica por décadas.

El esquema PIRE se había anunciado y puesto en ejecución en un ambiente de gran tensión y marcado por un escepticismo muy grande. En la Crónica del Sexenio, editada por el propio presidente De la Madrid, se

hace referencia a las críticas que afloraron con respecto al PIRE, las metas planteadas y la viabilidad de los instrumentos anunciados. Con respecto a las críticas, se destacó fundamentalmente las que provinieron de la izquierda del espectro político. Los argumentos invocados fueron que la inflación no se lograría sofocar, que los costos sociales en términos de empleo y caída de la producción serían excesivos y además que estos costos recaerían en primer lugar sobre las clases mayoritarias de la comunidad nacional. En un orden paralelo, en los círculos internacionales surgieron dudas sobre el comportamiento previsto de las cuentas externas y si sería suficiente para su financiamiento el importe de un crédito jumbo que se había logrado contratar con la banca internacional anunciado todavía en diciembre de 1982 con un importe de 5 mil millones de dólares. Se pensaba que tal vez se requeriría un tramo adicional por 2 mil millones de dólares, que posiblemente la banca internacional no estaría dispuesta a otorgar. Y para cerrar el círculo, entre la opinión pública en general surgieron dudas con respecto a la viabilidad del programa para alcanzar los objetivos planteados, principalmente en relación con la magnitud del ajuste macroeconómico requerido y los costos que conllevaría.<sup>6</sup>

Entre las autoridades había conciencia de las grandes dificultades que conllevaría la implementación del programa, pero también existía una gran convicción sobre su coherencia y realismo histórico. En el frente de la comunicación social, era necesario desplegar un esfuerzo reiterado para despertar comprensión y adhesión a tan demandante propuesta de saneamiento y corrección de rumbo. En tal sentido, una primera aproximación se dio el 26 de febrero de 1983, en la edición xcvi de la Asamblea del Consejo Nacional de la CTM. En ese foro, el secretario de Programación y Presupuesto, Carlos Salinas de Gortari, hizo un primer balance sobre la marcha del PIRE. El funcionario informó que las medidas anunciadas se estaban poniendo en ejecución y que en el frente cambiario ya se habían conseguido excedentes de 450 millones de dólares en el mercado controlado y de 300 millones en el mercado libre. Con fecha 18 de abril, la propia Secretaría de Programación y Presupuesto (SPP) publicó en los diarios más importantes un informe bastante pormenorizado sobre la marcha del

<sup>6</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982-1988, tercer año.* (p. 109). Fondo de Cultura Económica.

PIRE. En dicho informe, los datos de mayor importancia fueron relativos a los avances conseguidos en el frente de las finanzas públicas. En tal respecto, el principal argumento fue en relación a la moderación que se había conseguido en el ritmo de crecimiento del gasto público. En términos numéricos, la estimación era que, al cierre del primer trimestre del año, el gasto público total había alcanzado tan sólo el 22 % sobre la meta presupuestada, dentro de los límites de la calendarización programada. El anterior resultado llevaba a pronosticar “que se esperaba disminuir el déficit en las magnitudes previstas, con el consecuente freno al proceso inflacionario”.<sup>7</sup>

El Informe presidencial del 1º de septiembre de 1983 fue una oportunidad invaluable para confirmar la pertinencia y continuación del PIRE y para dar cuenta de los avances que se estaban obteniendo. En relación con esto, a dichos temas se dedicaron las secciones del mencionado informe bajo los encabezados de “Programa económico”, “Política presupuestal”, “Política financiera” y “Precios y abasto”. La parte doctrinal, por así decirlo, de la estrategia, se incluyó en la sección intitulada “Programa económico”. La finalidad esencial de la estrategia se planteó con toda claridad en esos pasajes: “Para combatir la crisis se requería un ajuste económico drástico, que inevitablemente tendría un costo social...”. Sin embargo, la alternativa de la inacción o de la inercia por seguir en el mismo rumbo habría sido todavía más dañina. Es decir, “el costo social habría sido mucho mayor y más doloroso, si el gobierno no hubiera tomado la iniciativa de sujetar la crisis. Ello podría haber conducido a una situación de caos y retroceso”. El programa de ajuste había sido indispensable, pero una vez tomada la determinación, se había presentado el problema de su definición e implementación. En ese sentido, “había que tomar medidas duras, a veces amargas, pero necesarias. El desafío consistía en instrumentar estas medidas con equidad para distribuir con justicia el costo social del ajuste, evitando que el peso del combate a la crisis recayera sobre los grupos más desfavorecidos”, pero de manera muy importante o quizá fundamental, había que proyectar la vista al futuro y visualizar al programa de saneamiento también como una posibilidad prometedora de progreso. En este orden de ideas, en términos del presidente De la Madrid, “había que enfrentar la crisis con una visión

<sup>7</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982-1988, tercer año*. (pp. 109 y 110) Fondo de Cultura Económica.



transformadora: convertir el ajuste económico en oportunidad para actuar sobre las deficiencias estructurales de la economía, introducir los cambios de fondo para poder restablecer nuestra capacidad de crecimiento y fortalecer la economía sobre bases sólidas de permanencia, eficiencia y justicia social”.<sup>8</sup>

Al momento del informe presidencial del año 1983, el PIRE se encontraba ya suficientemente precisado en cuanto a sus objetivos y también respecto de la parte de sus instrumentos de aplicación o mecanismos operativos. Estos últimos conceptos eran particularmente aplicables al componente principal y prioritario de ese programa: la corrección de las finanzas públicas para reducir el déficit fiscal en una proporción significativa, la cual sólo podría conseguirse mediante una disminución de la cuenta de gastos y un incremento de los ingresos fiscales. Respecto de la contracción de los gastos del erario, el presidente De la Madrid fue muy enfático en su primer informe presidencial en que el ajuste había sido “selectivo”, dando prioridad en el presupuesto a los rubros de gasto público correspondientes a “los servicios sociales indispensables –educación, salubridad, seguridad social y justicia–, para apoyar el desarrollo regional, el desarrollo rural y la infraestructura de transporte”. Con respecto a la elevación de los ingresos fiscales, se trabajó en tres rubros específicos: elevar la recaudación tributaria, incremento de los precios y tarifas de bienes y servicios suministrados por empresas del Estado, y reducción de algunos subsidios que se consideraron prescindibles. Para el incremento de la recaudación fiscal, el presidente De la Madrid explicó que se había “modernizado y actualizado el sistema recaudatorio”. Ello, mediante una mejoría de los métodos de globalización y fiscalización e imprimiendo a la tributación directa una mayor progresividad. En materia de equidad impositiva, se había acordado una sobretasa de 10 % para los causantes con ingresos anuales por arriba de cinco veces el salario mínimo. En materia de impuestos indirectos, el mandatario hizo referencia a la elevación de la tasa general del IVA de 10 a 15 por ciento. No obstante, a fin de hacer más equitativa esa grabación, se había fijado una tasa de 20 por ciento para artículos y servicios de lujo y exención para la mayoría de los alimentos, renta de casa habitación y medicinas. Como comentario especial, señaló

---

<sup>8</sup> De la Madrid Hurtado, M. (1983, septiembre 1). *Informe presidencial* (p. 18). En Informes presidenciales. México: Presidencia de la República.

aquel expositor que el de los impuestos indirectos era “el único renglón tributario con capacidad real de generación de ingresos en el corto plazo...”.<sup>9</sup>

En lo relativo a la corrección de las finanzas públicas, lo más importante fueron las cifras de avance que aportó ese mandatario en su primer informe. En tal sentido y como referencia general, hizo una reiteración con respecto al objetivo anual que se había determinado y que ya se había anunciado previamente en documentos y foros: “La reducción propuesta, como proporción del producto nacional es de 18 por ciento en 1982 a 8.5 este año”. En cuanto a la magnitud de ese esfuerzo de corrección, explicó el presidente De la Madrid que se trataba de una “meta sin precedente a nivel nacional e internacional”. En lo relativo no a las metas sino a los avances conseguidos, el presidente informó que al cierre del mes de julio de ese año de 1983 el déficit fiscal acumulado se estimaba “inferior a 500 mil millones de pesos...”. En términos comparativos y relativos, ese resultado correspondía a un 33 por ciento de la meta anual y con respecto a los datos del mismo periodo del año precedente, significaba una reducción de 64 por ciento. Para el control del gasto, explicó el ponente, se había partido de “un presupuesto austero, con criterios de ajuste selectivo y prioridades claras”. A lo anterior agregó que esa administración estaba decidida a “hacer más con menos”, cuidar mucho mejor la aplicación de los recursos públicos y racionalizar su asignación “vigilando que el ejercicio del presupuesto corresponda a lo programado”. En esa forma, con un mantenimiento del gasto público dentro de lo presupuestado y aun a pesar de una situación presupuestal más difícil que la prevista (por la caída de los precios del petróleo), al mes de julio se había ejercido tan sólo el 55 por ciento del presupuesto autorizado. En suma, hasta ese momento no existía duda sobre los avances que se habían conseguido en el frente de la política de austeridad fiscal. Había un menor déficit del erario y ese hecho se había reflejado en las cuentas de la política monetaria mexicana, tan subordinada a la dominancia fiscal. En ese entorno, el circulante monetario que en el mes de noviembre de 1982 crecía a una tasa anual de 75 por ciento, de enero agosto de 1983 la tasa de crecimiento promedio se había reducido a 55 por ciento.<sup>10</sup>

<sup>9</sup> De la Madrid Hurtado, M. (1983, septiembre 1). *Informe presidencial* (p. 20 y 21). En Informes presidenciales. México: Presidencia de la República.

<sup>10</sup> *Ibid.*, pp. 19 y 21.

El 15 de noviembre de 1983, el presidente Miguel de la Madrid presentó a la consideración del Congreso de la Unión el documento “Criterios Generales de Política Económica para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación para 1984”.<sup>11</sup> Con una extensión de 59 páginas, dicho documento estuvo integrado por dos partes. La primera, para presentar un balance de los avances logrados por la política económica mexicana durante aquel primer año de la administración, en el contexto y guía del Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE). La segunda parte del documento estuvo dedicada a una presentación muy pormenorizada del programa de política económica que la administración planteaba para el año siguiente de 1984, segundo del sexenio del presidente De la Madrid. En términos generales, el principal argumento en que se fundamentó el documento fue la gran relevancia atribuible al PIRE, tanto para la estrategia económica y las metas fijadas para el año 1983 como para la muy importante propuesta para 1984. En sus memorias, el expresidente De la Madrid se permitió destacar que el presupuesto fiscal para el año 1983 “se gestó en un momento en que no había gabinete con el cual negociar las partidas... sin apoyo en el diálogo”. Sin embargo, se salió adelante de ese reto en razón de un marco de “estrategia más amplio, aprobado desde la Presidencia de la República”. Es decir, “lo más importante, tal vez, es que la política económica está aprobada con convicción a nivel de la Presidencia de la República”. Y por esa razón, de tipo filosófico podría decirse, declaró el presidente De la Madrid: “Lo cierto es que logramos mantener el PIRE y resistimos la prueba de los hechos”.<sup>12</sup>

Y para el año 1984, la reordenación económica tenía necesariamente que continuar debido a que los pendientes eran todavía muchos y de que México aún no había recuperado su “capacidad de desarrollo y de generación de empleos”. En concreto, en el año 1984 se llevaría a cabo “la segunda etapa del Programa Inmediato de Reordenación Económica que corresponde al propósito de continuar el esfuerzo de reordenación y cambio estructural”.<sup>13</sup>

<sup>11</sup> Presidencia de la República. (1983, noviembre). *Criterios generales de política económica para la iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación para 1984*. Presidencia de la República.

<sup>12</sup> De la Madrid Hurtado, M. (2004). *Cambio de rumbo: Testimonio de una presidencia, 1982-1988* (p. 198 y 199). Fondo de Cultura Económica.

<sup>13</sup> De la Madrid Hurtado, M. (1984, enero). Criterios generales de la política económica para 1984. *Revista Comercio Exterior*, p. 85.

En 1983, con base en el PIRE, la política económica mexicana había obtenido avances en diversos frentes. En materia de combate a la inflación, primero se consiguió contener el riesgo de caer en una espiral de hiperinflación y, posteriormente, se inició un proceso de estabilización que aún estaba lejos de concluir. Un campo también de claros avances se había dado en el frente de la política cambiaria, con un régimen dual que había empezado a funcionar razonablemente bien. De manera específica, el país, a través de su sistema bancario, había recuperado la soberanía del mercado de compraventa de divisas contra el peso mexicano. De manera paralela, se había logrado revertir la tendencia contractiva del ahorro financiero y ya se percibían signos de su recuperación al igual que la del crédito. En el sector real, se logró que dejará de caer en la mayoría de los sectores productivos, y en algunos de ellos ya se registraban señales de recuperación. En materia de ocupación, se había logrado evitar que los índices de desempleo siguieran deteriorándose. En particular, el desenvolvimiento del sector agrícola y los programas de empleo instrumentados habían tenido un efecto de alivio muy significativo en el frente de la ocupación. En 1983, la deuda pública externa se había reducido como proporción del PIB y se logró un gran avance en la resolución de la deuda externa privada. Las cuentas externas del país, expresadas en los datos de la balanza de pagos, mostraron una corrección importantísima con respecto a la situación tan problemática de finales del sexenio anterior. Pero de manera particular, en la esencia de todos los progresos enunciados estaba el esfuerzo de saneamiento de las finanzas públicas; en esa etapa histórica de la política económica mexicana, era la madre de todas las batallas. En particular, era atribuible a dicho ajuste fiscal la corrección paralela mostrada en el frente de la balanza de pagos. En sus memorias, el presidente De la Madrid lo dijo con toda claridad: “Uno de los principales logros del primer año de mi gobierno ha sido mantener la disciplina presupuestaria. Esto se logró sin un costo político significativo; esto es, sin graves protestas y sin ataques excesivos a la Secretaría de Programación y Presupuesto”.<sup>14</sup>

La mencionada madre de todas las batallas –la reducción del déficit fiscal en 1983– se libró con toda determinación, con total convicción y con inquebrantable voluntad política. O más bien, la libró la administración

<sup>14</sup> De la Madrid Hurtado, M. (2004). *Cambio de rumbo: Testimonio de una presidencia, 1982-1988* (p. 200 y 201). Fondo de Cultura Económica.

encabezada por el presidente Miguel de la Madrid. En la frialdad de las cifras, el balance apunta a que el déficit fiscal medido como proporción del PIB pasó de 16.5 % en 1982 a 8.9 % al cierre de 1983. En términos de la fuente consultada, la conclusión fue, textualmente, que con respecto “al saneamiento de las finanzas públicas... los resultados rebasaron hasta los pronósticos más optimistas”. En el **Cuadro 1** se presentan los principales renglones de las finanzas públicas en visión comparativa para los años 1981, 1982 (último del sexenio del presidente López Portillo) y 1983 (primero de la administración del presidente De la Madrid) en cifras relativas con respecto al PIB de cada uno de esos años. Una conclusión que es posible derivar de esos datos es relativa a la reducción del gasto fiscal, que fue uno de los factores para conseguir la corrección aludida del déficit en aproximadamente 9 puntos sobre el PIB. Ello, mediante la reducción de ese renglón de desembolsos de 28.1 por ciento sobre el PIB en 1982 a 25.0 por ciento el año siguiente. Por su parte, en cuanto a los ingresos fiscales totales el monto de la corrección pasó de 29 por ciento en 1982 a 32.6 por ciento en 1983. Asimismo, dentro de la cuenta de los ingresos fiscales otro dato a destacar fue el de los ingresos totales de Pemex dentro de la cuenta de los organismos y empresas del Estado. En ese sentido, mientras el ingreso total de este último agregado pasó de 1982 a 1983 de 21.2 % a 24.4 % sobre el respectivo PIB, los ingresos de la paraestatal petrolera se elevaron entre esos dos años de 10.9 a 14.6 por ciento sobre el PIB. En términos de la fuente consultada, esa mejoría fue posible gracias a la política de actualización de los precios de los productos petroleros. Y desde luego, también contribuyó la actualización de las tarifas de otros servicios públicos, como la electricidad. Por último, para tomar perspectiva sobre el gran esfuerzo de saneamiento desplegado, si se excluye del cálculo del déficit fiscal el pago de intereses sobre la deuda pública (11.8 por ciento del PIB en 1983) la corrección lograda en ese año pasaría de un déficit de 8.6 por ciento sobre el PIB a un superávit de más de 3 por ciento.<sup>15</sup>

<sup>15</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982-1988, primer año*. (p. 316). Fondo de Cultura Económica.

**CUADRO 1**  
**FINANZAS PÚBLICAS**

Datos como % del PIB anual

|                       | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 |
|-----------------------|------|------|------|------|
| <b>Ingresos</b>       | 37.0 | 30.3 | 33.7 | 32.3 |
| <b>Gastos</b>         | 42.3 | 45.5 | 41.2 | 38.0 |
| <b>Déficit fiscal</b> | 14.5 | 16.5 | 8.9  | 7.4  |

Fuente: Banco de México, *Informe Anual*, ediciones para 1981, 1982, 1983 y 1984 en la sección Finanzas Públicas.

¿Cómo fue que se consiguió esa reducción tan impresionante del déficit fiscal en un monto quizá con pocos precedentes en el mundo de la política económica global? La clave para esa hazaña la aporta el propio expresidente De la Madrid en una frase un poco críptica incorporada en sus memorias: “Un factor que facilitó mucho el proceso fue la clara conciencia de que yo le doy mucha importancia a la disciplina presupuestaria”. Es decir, sin duda alguna al respecto, el presidente De la Madrid tenía convicciones y conocimientos muy bien fundados sobre las implicaciones económicas que conllevaba un déficit fiscal importante en el cuerpo de una economía muy abierta al exterior comercial y financieramente como lo era la de México. En contraste flagrante, convicciones y conocimientos de los que careció totalmente hasta su muerte José López Portillo. Pero De la Madrid debió haber tenido información respecto de que un déficit fiscal importante da lugar a problemas de balanza de pagos, con un desequilibrio en la cuenta corriente que tiene que financiarse mediante deuda externa. Asimismo, un déficit fiscal es causa de presiones inflacionarias que combinadas con un régimen de tipo de cambio fijo o semifijo provocan sobrevaluación creciente de la moneda y su desenlace inexorable en fugas masivas de capital. En el origen, fue el déficit fiscal la causa original de las devaluaciones que se desataron a lo largo del año 1982. De la Madrid tenía esas convicciones y de ahí su determinación personal de llevar a cabo el saneamiento fiscal planteado. En cuanto al avance presupuestal conseguido en 1983, a juicio del expresidente De la Madrid “dos fueron los factores que nos permitieron lograrlo: que el

país contaba con reservas en todos los órdenes y que funcionaron bien los programas de empleo. En un momento dado acepté esos programas, porque no tenía otra cosa que ofrecer para paliar la crisis en términos sociales”.<sup>16</sup>

Muy posiblemente, el presidente De la Madrid estaba avisado de la relación causal que existe entre las finanzas públicas y la conformación de la balanza de pagos, en lo principal en cuanto al perfil de la cuenta corriente y de la balanza comercial. Y si no contaba con esa explicación de manera personal, muy cercanos a él se encontraban Miguel Mancera del Banco de México y Jesús Silva Herzog en la Secretaría de Hacienda para hacerle ver esa conexión de causa efecto, de manera didáctica e ilustrada. De forma que ya sea por una razón o por la otra, es seguro que aquel mandatario estuviera consciente de que la modificación observada de las cuentas externas en el año 1983 debe haber tenido mucho que ver con el saneamiento que se había aplicado a las finanzas públicas. En ese sentido, el principal resultado a destacar fue la corrección que mostró el saldo de la cuenta corriente, pasando de un déficit de 4.8 miles de millones de dólares en 1982 a un superávit de 5.5 miles de millones al cierre del año siguiente. Por su parte, la balanza comercial pasó de 1982 a 1983 de superávit de 6.8 a 13.7 miles de millones de dólares. En mayor medida, la corrección que logró inducirse en la cuenta corriente se derivó de la contracción de las importaciones y no de la expansión de las exportaciones. En ese sentido, de 1982 a 1983 la cuenta total de importaciones se modificó de 14.4 a 7.7 miles de millones de dólares, con una reducción del 50 por ciento. Por su parte, el saldo de las exportaciones apenas mostró ajuste pasando de 21.2 a 21.7 miles de millones de dólares. En específico, las exportaciones no petroleras apenas se modificaron de 4.8 a 5.4 miles de millones de dólares y las ventas al exterior de manufacturas de 3.0 a 3.7 miles de millones de dólares.<sup>17</sup> La conclusión que es posible extraer de los datos anteriores es muy sencilla y directa: el cambio estructural que deseaba inducir la administración del presidente De la Madrid mediante su política económica tomaría tiempo y no era razonable esperar resultados muy espectaculares en tan sólo un año.

<sup>16</sup> De la Madrid Hurtado, M. (2004). *Cambio de rumbo: Testimonio de una presidencia, 1982-1988* (p. 198 y 199). Fondo de Cultura Económica.

<sup>17</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982-1988, primer año*, (pp. 315 y 316). Fondo de Cultura Económica.

Con respecto al presupuesto para el año siguiente de 1984, en sus memorias el expresidente De la Madrid aportó unas explicaciones muy ilustrativas y hasta reveladoras del método que se siguió para llegar a la propuesta final que se presentó a la consideración del Congreso para la Iniciativa de Ley de Ingresos y el Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación. En tal materia, lo primero que cabe destacar con relación a la Ley de Ingresos es la petición que recibió ese presidente por parte de las organizaciones empresariales de reducir la tasa del IVA con la intención de “reanimar la demanda”. Como reacción, ese mandatario explicó que dicha propuesta fue al final rechazada después de una muy cuidadosa consideración. La explicación fue que, después de revisar la propuesta con el secretario de Hacienda Silva Herzog, “si era posible bajar dos o tres puntos el IVA, vimos que los cálculos de ingreso–gasto no nos lo permitirían sin repercusiones en la carga fiscal”. Y en lo relativo al presupuesto de egresos, según el testimonio del presidente De la Madrid, se tomó la decisión de apoyar los rubros de mayor generación de empleo, en detrimento de los ramos industriales y en particular de Pemex. En opinión de aquel mandatario, “fue una decisión muy difícil de tomar, pero vimos que en el corto plazo resultaba necesario dar prioridad a aquellos sectores que brindan mayor ocupación a la mano de obra como, por ejemplo, comunicaciones y transportes”.<sup>18</sup>

En cuanto a la definición del presupuesto para 1984, fue muy firme la determinación del presidente De la Madrid de que no se repitieran durante su administración los jalones y los desórdenes que habían caracterizado con frecuencia las presidencias anteriores de Echeverría y López Portillo. En lo específico, para el presupuesto del año 1984, “desde septiembre, según avanzaba la elaboración del presupuesto, me fueron informando de los problemas que se iban presentando, lo cual me permitió asegurar que en todos los casos se llegara a acuerdos bilaterales entre la Secretaría de Programación y Presupuesto y las otras secretarías”.<sup>19</sup> Es decir, en aquel proceso encaminado a la preparación del presupuesto, el presidente De la Madrid fungió como marcador de criterios –indudablemente, lo más importante– y como procesador de las propuestas de las diferentes secretarías de Estado.

<sup>18</sup> De la Madrid Hurtado, M. (2004). *Cambio de rumbo: Testimonio de una presidencia, 1982-1988* (p. 200). Fondo de Cultura Económica.

<sup>19</sup> *Ibid.*, p. 199.



En este último sentido, el propio De la Madrid apuntó en sus memorias que durante los acuerdos con los diferentes funcionarios cabeza de sector pudo captar “sus precisiones y necesidades”. Y en esa forma, desde el punto de vista administrativo, en el proceso de definición de aquel presupuesto el presidente De la Madrid jugó un papel de liderazgo, aunque con delegación de funciones en los secretarios de Estado y con una participación muy importante de la Secretaría de Programación y Presupuesto en calidad de catalizador de las discusiones. El colofón a ese proceso y al método que se siguió, lo aportó el expresidente De la Madrid en el cuerpo de sus memorias:

“Creo que la ausencia de respingos importantes ante la disciplina presupuestal no debe atribuirse tanto a una actitud de miedo o borreguismo de parte de los funcionarios, sino al hecho de que se tomó conciencia de la gravedad de la crisis y de la necesidad de un gobierno fuerte que articule lo heterogéneo y controle las fuerzas centrífugas. En ese sentido, la campaña de comunicación social sobre la problemática económica ha tenido éxito no nada más entre los ciudadanos, sino también entre los funcionarios”.<sup>20</sup>

La revista *Comercio Exterior* publicó en su edición de enero de 1984 el documento, “Criterios generales de política económica para 1984”. Lo primero que cabe destacar en tan importante texto son las motivaciones generales que llevaron a la determinación de la estrategia económica para el año que apenas comenzaba. Desde el punto de vista programático, la propuesta no podía ser más clara: “En 1984 se inicia la segunda etapa del Programa Inmediato de Reordenación Económica que corresponde al propósito de continuar en el esfuerzo de reordenación y cambio estructural”. Un presidente como De la Madrid, que tenía tan grande aprecio por la planeación en general, no es extraño que contara con una visión más o menos clara respecto de la cobertura cronológica que preveía para la aplicación del llamado PIRE. En este contexto, en la edición de la crónica presidencial de 1983 se recordó sin ambigüedad alguna “la advertencia hecha el 1º de diciembre de 1982 en el sentido de que la superación de la crisis tomaría, cuando menos, los dos primeros años del nuevo gobierno”.<sup>21</sup> En ese mismo orden, en los criterios de política económica para 1984 se

<sup>20</sup> *Ibid.*, pp. 199 y 201.

<sup>21</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982-1988, primer año*, (p. 313). Fondo de Cultura Económica.

anunció que “el programa económico propuesto contiene los elementos que nos permitirán iniciar a partir de 1985 una decidida recuperación... En fin, una recuperación que nos coloque en una senda equilibrada, justa y duradera”. Según el documento citado, la mencionada recuperación se marcaría en lo principal en cuatro frentes de acción complementarios entre sí. Primeramente, “con un sector externo menos vulnerable a los acontecimientos internacionales y propulsor importante del crecimiento...”. En segundo lugar, “con unas finanzas públicas cuyo ejercicio no causará presiones inflacionarias y sí en cambio será base de permanentes acciones redistributivas y de bienestar social...”. Tercero, “con un aparato productivo cuyo funcionamiento no recaiga fundamentalmente en las importaciones y sea generador de los empleos requeridos...”. Y cuarto, “con una estructura de precios sin rezagos y distorsiones que impidan una asignación correcta de los recursos”.<sup>22</sup>

Pero aparte de la cobertura cronológica prevista para el PIRE, otro componente fundamental en la política económica para 1984 fueron las consideraciones que podríamos llamar estratégicas. La primera de ellas era de tipo preventivo: “la crisis no se ha superado de manera permanente. No se puede relajar el esfuerzo porque aún no se recupera la estabilidad indispensable para el funcionamiento equilibrado de la economía...”. La segunda consideración respondía a un llamado en favor de la proactividad, en función del carácter inacabado de las tareas. En ese sentido, “la reordenación nacional debe continuar, la inflación es aún elevada. El nivel del desequilibrio fiscal es alto y el superávit de nuestra balanza con el exterior debe alterarse cualitativamente para que permita la recuperación de las importaciones mediante la de nuestras exportaciones...”. Establecido el tipo de estrategia a instrumentar, otro factor de trascendencia central sería respecto de la intensidad de las acciones programáticas. Es decir: ¿de qué magnitud debería ser el esfuerzo de saneamiento y reordenación en el programa para el año 1984? En el documento que publicó la revista *Comercio Exterior* se habla de que durante los meses finales de 1983 se empezó a romper el consenso social que se había formado con respecto a la intensidad del esfuerzo correctivo que todavía había que desplegar. Y al hacer referencia a ese tema, se hizo

<sup>22</sup> De la Madrid Hurtado, M. (1984, enero). Criterios generales de la política económica para 1984. Revista *Comercio Exterior*, p. 86 y 88.

mención a algunos sectores que habían sugerido “aminorar el ajuste adicional que se preveía para 1984”. En opinión de esa fuente, los que habían propugnado por moderar la intensidad del saneamiento pertenecían a “sectores con mayor capacidad de absorber los efectos desfavorables de la crisis”.<sup>23</sup> Pero la historia no se había detenido ahí. En el momento, y posteriormente se supo, que las dudas sobre la moderación del esfuerzo de saneamiento habían surgido en el propio seno del gabinete económico. Asimismo, que los argumentos de los “aminoradores” habían incluso calado en la conciencia del presidente De la Madrid.

Pero las dudas y los titubeos expresados no lograron modificar la decisión fundamental sobre la necesidad de perseverar en los esfuerzos de ajuste. En ese sentido, 1984 tendría que ser “todavía un año de sacrificios en el cual el logro de los objetivos exigirá un delicado manejo de la política de desarrollo”. La decisión se fundamentó en que el país todavía no había recuperado su “capacidad de desarrollo y de generación de empleos”. Con base en esta última tesis, el programa para 1984 incluyó la búsqueda de 10 objetivos, entre los cuales se incluyeron tres que, aunque de gran importancia para ese régimen, no eran realmente de naturaleza económica o tenían escasa relevancia para un programa anual, necesariamente de corto plazo: *a)* “... acentuar la atención en la educación, salud, medio ambiente, seguridad pública e impartición de justicia”; *b)* reforzar “la renovación moral de la sociedad” y *c)* “avanzar en el desarrollo de la planeación democrática...”. De los objetivos restantes, todos sobradamente justificados, apenas tres tenían una expresión programática. Primeramente y no por casualidad, “Continuar con el saneamiento de las finanzas públicas y dar pasos firmes en la corrección permanente de la estructura y productividad del gasto”. Segundo, “defender el nivel de vida de las mayorías mediante la protección del salario...”. Tercero, “Combatir la inflación...”. Por último, el resto de los objetivos del programa quedaron expresados textualmente como sigue: *a)* “Evitar un deterioro adicional en la actividad económica...”; *b)* “... defensa del empleo y de la planta productiva...”; *c)* “Superar la escasez de divisas...” y *d)* Avanzar en el “cambio estructural, para preparar el camino hacia una recuperación diferente a partir de 1985”.<sup>24</sup>

<sup>23</sup> *Ibid.*, p. 86.

<sup>24</sup> De la Madrid, M. (1984). Criterios generales de la política económica para 1984. Revista *Comercio Exterior*, p. 86.

Con muy buen juicio, el presidente De la Madrid anotó en “Criterios generales de la política económica para 1984”, que, en ciertos aspectos, la siguiente etapa del PIRE “será más leve que la primera, pero en otros será más difícil...” (*sic.*). La anterior observación era particularmente cierta para el objetivo de “continuar con el saneamiento de las finanzas públicas” mediante las tareas generales de reducir los desembolsos y elevar los ingresos del erario. Por un lado, la encomienda resultaría “más ligera porque los ajustes serán proporcionalmente menores que los ya realizados...”. Pero otro lado, la batalla se presentaría “más pesada, en tanto que se prolonga en el tiempo y requiere de una mayor precisión y afinación en las acciones y en la instrumentación de los programas”. Los lineamientos generales en cuanto a la corrección de los desembolsos planteaban “continuar su tendencia descendente como proporción del producto interno lo cual exigirá que se mantengan inalterables los criterios de austeridad y equidad”, propiciando “contener el gasto corriente y dando prioridad al gasto social y reorientando las inversiones”. En lo relativo a la elevación de los ingresos, el programa se separó en dos campos: el de la recaudación tributaria y el de los precios y tarifas para los bienes y servicios proporcionados por el sector público a través de entidades paraestatales. En este último sentido, se dijo explícitamente en el documento que “en 1984 se seguirán haciendo ajustes en los precios y tarifas del sector público, que serán proporcionalmente menores a los realizados en 1983”. Y el criterio complementario es que mediante esa política se procuraría afectar en “mayor medida aquellos bienes y servicios demandados por los grupos con mayor capacidad de ingreso, con el objeto de eliminar subsidios indirectos...”. Y en cuanto a la materia impositiva, se intensificarían los esfuerzos “que eviten la evasión fiscal y mejoren la equidad del sistema...”.<sup>25</sup>

Como se aprecia, el ajuste de los precios y tarifas de bienes y servicios proporcionados por entidades del sector público fue un capítulo importante de la estrategia para sanear las finanzas públicas. En lo específico, para fortalecer los ingresos del erario. La función era importante y el 9 de diciembre de 1983 el presidente De la Madrid anunció la creación de la Comisión Intersecretarial de Precios y Tarifas de los Bienes y Servicios de

---

<sup>25</sup> *Ibid.*, pp. 86-87.

la Administración Pública Federal. Con la aprobación de esa Comisión, el 29 de ese mismo diciembre se informó del incremento de los peajes en las carreteras de cobro (administradas por Capufe) en 30 % a lo largo de 1984 (30 % en enero y 30 % en junio) además de la supresión de la tarifa nocturna y de fin de semana equivalente a un aumento de casi 47 % con respecto a la tarifa normal. Pocos días después, se anunció un incremento de 35% promedio en las tarifas por electricidad además de mantener el aumento mensual acumulativo de 2.5 % mensual. A finales de enero del año siguiente se dio a conocer el ajuste de 28.1 % promedio en las tarifas de telefonía; en febrero se anunció el correspondiente a las tarifas de ferrocarriles, con incrementos de 30 % tanto para pasajeros como para carga. Estos ajustes estuvieron acompañados de aumentos autorizados en diversos precios controlados por la autoridad, entre ellos la carne de res —que pasó a 80 pesos por kilogramo en enero— y, poco después, la leche, con un incremento de 40 por ciento.<sup>26</sup>

El programa económico del gobierno mexicano para 1984 se preparó con gran cuidado y capacidad técnica. Asimismo, la claridad en los conceptos estratégicos estuvo acompañada de precisión cuantitativa respecto a las metas acordadas. Tanto los objetivos relacionados con las finanzas públicas como la balanza de pagos se establecieron como proporción porcentual del PIB.

---

<sup>26</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982–1988, primer año*, (p. 61 y 62). Fondo de Cultura Económica.

**CUADRO 2**  
**METAS PARA 1984**  
 (% del PIB)

|   | %       |
|---|---------|
| Déficit público                           | 5.5 %   |
| Superávit financiero excluyendo intereses | 4.3 %   |
| Pago de intereses                         | 10.1%   |
| Gasto en bienes y servicios               | 23.7%   |
| Ingresos fiscales                         | 32.0 %  |
| Saldo de la deuda pública                 | 54.8 %  |
| Interna                                   | 15.5 %  |
| Externa                                   | 39.3 %  |
| <b>Sector Externo (% del PIB)</b>         |         |
| Balanza comercial                         | 5.7-6.0 |
| Cuenta Corriente                          | 0.0-0.5 |

Fuente: "Criterios generales de la política económica para 1984", *Comercio Exterior*, enero de 1984, p. 88.

El programa económico para 1984 se había planteado con metas ambiciosas, pero al menos en el panorama prevaleciente hacia finales del 1983 su cumplimiento parecía alcanzable. A modo de ejemplo, en sus memorias el expresidente De la Madrid reconoció que el caso de un objetivo demasiado ambicioso había ocurrido para la meta de inflación anual que se fijó en 40 por ciento. Sin embargo y por desgracia, el entorno externo e interno para el plan económico de 1984 se empezó a descomponer desde los primeros meses del año. En el entorno externo los dos factores que empezaron a empeorar tuvieron que ver con las tasas de interés en el extranjero y las dificultades crecientes para llegar a una renegociación que permitiera un mejor manejo de la deuda externa pública. En el orden interno, se desataron las críticas al programa en lo específico por lo que se denominó la incongruencia de los ajustes al alza de los precios y tarifas de los bienes y servicios expedidos por el sector público con los incrementos que se concedían a los salarios. En sus memorias, el expresidente De la Madrid hizo unas confesiones extremadamente sinceras sobre el dilema en el que

se vio envuelto durante aquel difícil primer semestre de 1984: “La toma de decisiones relativa a precios y tarifas es difícil. Hay, aun dentro del gabinete económico, quienes quisieran que subiéramos menos los precios... No podemos contener los precios; tenemos que continuar con la estrategia gradual de ajuste, manteniendo una política realista frente a la inflación. Es difícil, pues obliga al gabinete económico a trabajar a contracorriente y enfrentar el desgaste que ello implica”.<sup>27</sup> Como resulta obvio, el mencionado ajuste de los precios y tarifas públicos tenía una incidencia directa sobre la situación de las finanzas públicas por el lado de los ingresos y de manera ulterior sobre el nivel de inflación.

Pero tal vez fue todavía de mayor gravedad en la mencionada coyuntura la cadena de cuatro elevaciones de las tasas de interés externas durante aquel primer semestre de 1984. De manera perversa, el incremento de los réditos externos se conjugaba con el monto ya muy elevado de la deuda externa a manera de una gran loza que pesaba sobre la economía mexicana. Según noticias, los incrementos mencionados se sucedieron el 19 de marzo, 9 de abril, 8 de mayo y 25 de junio de 1984, todos de medio punto porcentual (50 puntos base). Cada uno de esos incrementos les significó a las finanzas mexicanas 350 millones de dólares adicionales anuales por concepto de servicio de la deuda externa. De forma inexorable, los aumentos de las tasas del exterior obligaron a que las tasas internas también se subieran impactando asimismo sobre el monto del servicio de la deuda pública interna. En términos del expresidente De la Madrid, “el alargamiento de los vencimientos de pago de la deuda ha sido opacado por el alza de las tasas de interés, que se atribuye a la política económica norteamericana. El ambiente se ha caldeado, de tal manera que muchos quisieran que el gobierno tomara una actitud revanchista y que se negara a pagar lo que debemos”. Y poco después de esa anotación aquel presidente agregó con mucha sensatez: “Estoy convencido de que nosotros no podemos jugar con fuego, pues nuestra vulnerabilidad es muy grande”.<sup>28</sup>

También durante el segundo semestre de 1984 se suscitaron problemas y desviaciones que coadyuvaron a que al cierre de ese año no se pudieran

<sup>27</sup> De la Madrid Hurtado, M. (2004). *Cambio de rumbo: Testimonio de una presidencia, 1982-1988* (p. 287). Fondo de Cultura Económica.

<sup>28</sup> *Ibid.*, pp. 288-289.

alcanzar las metas que se habían planteado para las materias de saneamiento fiscal, inflación y corrección del sector externo (balanza de pagos). A lo largo de todo ese año había tenido lugar una expansión importante del gasto privado agregado, pero durante el segundo semestre se observó una expansión también intensa del gasto público, la cual se concentró hacia el último trimestre. En la fuente consultada se explica que la expansión mencionada del gasto total vino acompañada de una ampliación de la liquidez en la economía. Y el hecho fue que, aparentemente, ante esa expansión de la liquidez las autoridades no actuaron con la suficiente presteza para absorberla mediante una elevación del encaje legal.<sup>29</sup> Y en ese contexto, empezaron a llegar noticias a México de aflojamiento en el mercado petrolero internacional con tendencias bajistas en los precios. El presidente De la Madrid explica en sus memorias que el informe presidencial de 1984 había transcurrido en un ambiente de calma que en realidad duró poco. En ese contexto, el 19 de octubre el secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog, habló con mucha franqueza sobre la situación de la economía en la instalación del Comité de Financiamiento de la Comisión Nacional de Reconstrucción. En ese foro dijo el funcionario que se había incurrido en errores de conducción y control y que, por lo tanto, “las metas en cuanto a déficit fiscal, balanza de pagos e inflación no se podrían cumplir”.<sup>30</sup>

Tal como lo había anunciado el secretario de Hacienda a finales de octubre de 1984, al cierre de ese año no se cumplieron las metas propuestas en materia de tasa de inflación, déficit fiscal y saldos de la balanza de pagos. La meta de inflación se había fijado en 40 %, pero el dato efectivo alcanzó 59 %, muy por encima del objetivo anunciado. Por su parte, el déficit fiscal, cuya meta era de 5.5 % del PIB, se ubicó en 6.7 por ciento. Y en cuanto al saldo de la cuenta corriente, aunque la meta anual se situaba entre el equilibrio 0 y un déficit de 0.5 % del PIB, el resultado fue un pequeño superávit de 3 mil 967 millones de dólares.<sup>31</sup> En los documentos oficiales, la divergencia entre meta y resultado de inflación se atribuyó a tres causas principales. La primera fue la necesidad del gobierno de aumentar tanto

<sup>29</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982-1988, primer año*, (p. 653). Fondo de Cultura Económica.

<sup>30</sup> De la Madrid Hurtado, M. (2004). *Cambio de rumbo: Testimonio de una presidencia, 1982-1988* (p. 494 y 495). Fondo de Cultura Económica.

<sup>31</sup> Banco de México. (1985). *Informe Anual, 1984*, (p. 83). Banco de México.



precios y tarifas de los bienes y servicios públicos como de otros precios sujetos a control. A ello se sumó la expansión del dinero en circulación y el incremento de las tasas de interés internas, obligado por el aumento que habían registrado las tasas correspondientes al exterior. Por su parte, el ajuste fiscal se quedó corto en razón de que el gasto no se redujo de manera suficiente debido al incremento del costo financiero de la deuda pública por las elevaciones de las tasas de interés. En cuanto a los ingresos fiscales, éstos se redujeron en el año 1.4 % por efecto de la caída de los ingresos externos de Pemex y la rigidez de la estructura tributaria. Por último, aunque en 1984 se incrementaron de manera importante las exportaciones no petroleras, las importaciones mostraron una ampliación mayor por efecto del descontrol de la demanda agregada.<sup>32</sup>

Por fortuna para México, no todos los resultados económicos fueron desfavorables al cierre de 1984. Con cifras preliminares, el crecimiento del PIB en ese año se ubicó en 3.5 %, muy por arriba del pronóstico inicial de alrededor de 1 por ciento. Todos los sectores registraron crecimiento en el año. Los de mayor dinamismo fueron: electricidad (7.0 %); transporte, almacenamiento y comunicaciones (5.7 %); industria manufacturera (4.7 %) y construcción (3.7 %), en términos reales. De acuerdo con la fuente consultada, fueron tres las causas a que se atribuye la reactivación de la economía durante 1984. La primera, el dinamismo de las exportaciones no petroleras las cuales crecieron a una tasa aproximada de 18.4 %. Otra causa importante fue la expansión de la inversión privada “cuyo dinamismo sobrepasó las expectativas más optimistas, creciendo 8.8 % en términos reales”. Un factor adicional tuvo que ver “con la reducción del costo del crédito de 91 a 66 % aproximadamente...”. Por último, también se citó que el gasto público había sido ejercido oportunamente en el transcurso del año. En el ámbito de las finanzas públicas se destacó el aumento logrado en el ahorro público, “con el cual se financia una proporción cada vez mayor de la inversión”. Habiendo marcado ese concepto un déficit en 1982 de 405 mil millones de pesos, para 1984 el saldo superavitario llegó a 864 miles de millones. En la balanza de pagos, el logro más extraordinario fue el ya referido aumento de las exportaciones no petroleras. Así, con apoyo en ese

<sup>32</sup> Presidencia de República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982-1988, primer año*, (p. 718-723). Fondo de Cultura Económica.

resultado, la balanza comercial mostró en el año un superávit de 12 mil 799 millones de dólares, 6.3 % más por arriba del saldo de 1983. En ese año el ajuste se dio en muy buena medida por la ampliación de las exportaciones, en tanto que en 1983 se había concretado mediante la contracción de las importaciones.<sup>33</sup>

Lo anteriormente descrito fue el entorno en el que se preparó el programa de política económica para el año 1985. El diagnóstico del que se partió era relativamente simple: aunque se habían logrado avances en todos los frentes de batalla, éstos eran insuficientes y habría que perseverar en los tratamientos acordados. Con base en ese diagnóstico, se definieron cuatro objetivos principales para el programa económico de 1985 en los rubros de combate a la inflación, impulso a la reactivación económica, defensa del salario real, del empleo y del bienestar de la población y de saneamiento de las finanzas públicas, buscando la disminución del déficit fiscal. En cuanto al objetivo de continuar la lucha contra la inflación, la meta se estableció en 35 % anual al cierre del año. Referente a propiciar la recuperación de la actividad económica, se planteó una tasa de crecimiento del producto entre tres y cuatro por ciento “sin dejar de avanzar en el cambio estructural”. El tercero de los objetivos del programa era de carácter múltiple e incluyó “inducir un aumento del salario real, el empleo y los niveles de bienestar”, aunque no se plantearon metas cuantitativas al respecto. Finalmente, en lo relativo al ajuste de las finanzas públicas, el objetivo se fijó en la reducción del déficit financiero del sector público a 5.1 % como proporción del PIB. De manera complementaria, se pensó en también aplicar las políticas comercial y cambiaria en favor del cambio estructural. Específicamente, en “reorientar el aparato productivo y comercial hacia la exportación permanente de productos no petroleros y a hacer más eficiente y competitiva la planta productiva nacional”.<sup>34</sup>

Sorpresivamente, ya casi no hubo referencias en el programa de política económica para 1985 al Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE). Desde el punto de vista cronológico, el tiempo había transcurrido

<sup>33</sup> *Ibid.*, p. 720-723.

<sup>34</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982-1988, primer año*, (p. 76). Fondo de Cultura Económica.

inexorablemente y el sexenio se encontraba ya en el inicio de su tercer año. El PIRE había sido un producto para el arranque de la administración. Desde el ángulo de la mercadotecnia, se trataba de una mercancía que había perdido su capacidad de venta. En alguna medida, el desgaste se debió a que las autoridades no habían logrado conseguir las metas anunciadas en los principales indicadores de control y seguimiento, sobre todo al cierre del año 1984. Desde la perspectiva de la comunicación política, el concepto había perdido novedad y poder para despertar optimismo colectivo e interés por parte de la opinión pública, pero de manera aún más importante, los fundamentos de la realidad para la continuación del programa se habían modificado. De forma preocupante, la política económica había pasado de combatir una crisis heredada a enfrentar los resabios de esa misma crisis, ahora agravada por dos choques externos de gran impacto: la caída de los precios del petróleo, en un escenario de mercado de mucha debilidad para el lado de la oferta, además de una renuencia por parte de los acreedores externos a moderar el peso de las deudas nacionales de los países deudores. Ambos choques exógenos, causaron mucho daño tanto a las finanzas públicas como a la balanza de pagos del país.

Las dificultades para cumplir con el programa económico preparado para 1985 manifestaron desde principios del año. En el orden externo el gran detonante, como ya se dijo, fue el deterioro de los precios internacionales del petróleo y su impacto sobre la balanza de pagos y sobre el presupuesto de ingresos fiscales para el año. En ese contexto de mercado inestable, el 4 de febrero de 1985 el gobierno de México anunció la reducción del precio del barril de petróleo ligero (Istmo) de 1.25 dólares a 27.75 dólares. Según informes, ese ajuste de cotizaciones con efecto retroactivo al 1° de febrero le significaría al gobierno una reducción de ingreso público por 300 mil millones ese año. En el orden interno, a la caída de los precios del petróleo se sumaron dos noticias que entre las autoridades despertaron sentimientos de preocupación. La primera, el dato definitivo sobre el déficit fiscal de 1984 que lo situó en 6.7 por ciento sobre el PIB, por arriba del 6 % preliminar y muy alejado de la meta oficial que había sido 5.5 % sobre el PIB. El otro anuncio desfavorable fue el dato de inflación de enero, que alcanzó 7.4 por ciento. Anualizado, implicaba una inflación diciembre a diciembre cercana

al 90 por ciento, lo que representó un retroceso preocupante en la lucha por la estabilización, según lo valoraron las autoridades, empezando por el presidente de la República. Esto llevó a la determinación de actuar con rapidez, decisión tomada en la reunión de gabinete económico del 6 de febrero de 1985.<sup>35</sup>

El paquete de medidas que se anunció en ese episodio incluía acciones en tres frentes distintos: finanzas públicas (ingresos, pero sobre todo gastos), reducción de la estructura del sector público y disminución de la sobreprotección comercial en algunos sectores productivos además de un programa de fomento a las exportaciones no petroleras. En materia de finanzas públicas se acordó una disminución del gasto corriente en todas las dependencias de 4 % sobre las referencias presupuestales, además de una reducción de los gastos en capital mediante la eliminación de proyectos de inversión no esenciales. La estimación indicó que la racionalización del gasto generaría un ahorro de 150 mil millones de pesos y en el presupuesto de inversión de 100 mil millones. En cuanto a la estructura del sector público, se anunció un programa respecto del cual Miguel Mancera, del Banco de México, había venido insistiendo mucho en el gabinete económico: el programa de disolución, liquidación, traspaso, extinción o venta de entidades, fidecomisos o empresas del sector público que habían dejado de ser útiles para el funcionamiento del sector.<sup>36</sup> En el lanzamiento inicial de ese programa, se incluyó a un total de 236 entidades de los tres tipos mencionados. Y de manera novedosa, se empezaron a incluir dentro del programa económico anual medidas de política comercial. En ese orden, en un mes a más tardar se daría a conocer un programa adicional de apoyo a las exportaciones además de la sustitución selectiva por aranceles de permisos previos de importación.<sup>37</sup> Como se aprecia, el entorno para la política económica se había modificado mucho en el sentido del deterioro, además de que se había ampliado de manera importante el espectro de las herramientas de política a usar. Ya no tenía mucho sentido insistir en un Programa Inmediato de Reordenación Económica. Ya no podía ser “inmediato” en virtud de que transcurría el

<sup>35</sup> *Ibid.*, pp. 152-155.

<sup>36</sup> Mancera Aguayo, M., comunicación personal, mayo de 2022.

<sup>37</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984), *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982-1988, primer año*, (p. 154). Fondo de Cultura Económica.

tercer año del sexenio. Y tampoco era posible seguir haciendo referencia a “reordenación económica”, cuando de lo que se trataba era de enfrentar una crisis adicional provocada por choques exógenos, la cual se había encimado sobre la reordenación que había quedado inconclusa.

El clavo definitivo al féretro del PIRE se lo aplicó una exacerbación del choque externo por la caída de los precios internacionales del petróleo que impactó hacia mediados de año. El 17 de junio de 1985, México se vio literalmente obligado a bajar el precio de su crudo de exportación pesado (tipo Maya) en 1.50 dólares por barril. La decisión se hizo impostergable, toda vez que en menos de dos meses Pemex había perdido ventas hasta por 40% de su plataforma de exportación. En 1986 el precio promedio del petróleo de México se ubicó en 11.8 dólares por barril, 46 por ciento del nivel observado en 1985. La caída de los ingresos por ventas de hidrocarburos se estimó en el año en 6.7 % sobre el PIB,<sup>38</sup> y como la debilidad del mercado petrolero continuó, el 10 de julio el gobierno tuvo que anunciar dos ajustes adicionales de precio. Del crudo ligero de exportación (Istmo) por 1.24 dólares por barril para situarlo en una reducción para el año de 2.49 dólares, y de 77 centavos para el crudo Maya, con un deterioro en ese año de 2.27 dólares por barril. La situación de la economía mexicana se había tornado más precaria y con un alto grado de incertidumbre. Al poco tiempo, la reacción del gobierno de Miguel de la Madrid no se hizo esperar. El momento elegido para hacer los primeros anuncios fue la reunión anual de la banca, que se celebró en Guadalajara el 22 de julio de ese año. Al inaugurar ese foro, el mandatario hizo referencia a los eventos ya enunciados en el mercado de petróleo. Acto seguido agregó que se necesitaba un golpe de timón enérgico debido a que se estaba observando un insuficiente control de la inflación, el saldo del déficit fiscal mostraba una desviación preocupante con respecto a su meta, había debilitamiento de las cuentas con el exterior e incluso se habían detectado movimientos especulativos en el mercado de cambios.

Las medidas a aplicar se anunciaron apenas dos días después, en la residencia oficial de Los Pinos. Se acordaron medidas en tres campos complementarios

---

<sup>38</sup> Banco de México. (1987). *Informe Anual, 1986*, (p. 83). Banco de México.

de la política económica interna. Por su trascendencia e implicaciones políticas y económicas, tal vez las medidas de mayor importancia en ese episodio de emergencia nacional hayan sido las que se decidieron en el ámbito de las finanzas públicas, pero en adición, también se anunciaron acciones de mucha trascendencia en los espacios de la política comercial y de la política cambiaria:<sup>39</sup>

*a) Política fiscal*

La decisión estuvo dirigida a reducir hasta en 30 % el gasto corriente, tanto en el gobierno central como en los organismos y entidades del sector paraestatal. Para dimensionar la magnitud de la acción mencionada, en el gobierno central ésta implicaría la eliminación de 15 dependencias con nivel de subsecretaría, coordinación general, dirección general y diversas áreas de la estructura organizacional de ese sector. En el sector central, las 690 unidades con nivel de subsecretaría, oficialía mayor, contraloría, coordinación o dirección general se reducirían 155 en número. La medida afectaría a aproximadamente 50 mil plazas de trabajo. Todo lo anterior, a manera de compensación para un total de 1.5 billones de pesos adicionales que se tendrían que añadir al cierre del año al déficit público, por concepto de menores ingresos para el erario por exportaciones de petróleo, mayores pagos de intereses sobre la deuda pública y también por gastos presupuestales más elevados por causa de una mayor inflación.

*b) Política comercial*

La motivación de las medidas que se adoptaron fue facilitar el aumento de las exportaciones no petroleras mediante la eficientización de la planta productiva, mejor aprovechamiento de las ventajas comparativas y participar con mayor amplitud y diversificación en los mercados internacionales. El mecanismo para lograr esos fines sería una moderación de la protección comercial, la cual había dado lugar a un sesgo antiexportador muy marcado en la planta manufacturera nacional. En la coyuntura del verano de 1985, la disminución de los precios del petróleo y la necesidad de dar servicio

<sup>39</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982-1988, primer año*, (pp. 412 a 415). Fondo de Cultura Económica.

a la deuda externa habían agudizado la escasez de divisas en el país. En esa situación, el impulso a las exportaciones no petroleras y la promoción del turismo se aparecían como las únicas fuentes posibles para fortalecer la captación de moneda extranjera. En términos instrumentales, la medida que se puso en ejecución fue una mayor sustitución de permisos de importación por aranceles, dando lugar a la moderación de la protección comercial que se intentaba. La decisión en esa coyuntura implicó la sustitución de 3 mil 604 fracciones arancelarias adicionales en la Tarifa del Impuesto General de Importación, lo que correspondía al 36.9 % de esos conceptos. Si las referidas se sumaban a las fracciones que ya se habían incluido en el enfoque de sustitución de permisos por aranceles, se llegaría a 7 mil 159 de ellas cubriendo el 61.4 % del total de las importaciones.

### *c) Política cambiaria*

En la complicada coyuntura que se suscitó en el verano de 1985 aparecieron signos de especulación cambiaria, además de que se hizo evidente que la erosión del margen de subvaluación cambiaria por efecto de una mayor inflación había empezado a afectar a las exportaciones y al turismo ingresivo. En ese orden, una primera intervención en el frente de la política cambiaria se anunció en el mes de marzo de ese año cuando el Banco de México acordó acelerar el ritmo de desliz para el tipo de cambio controlado de 17 a 21 centavos por día. La contracción de los ingresos por exportación, el servicio de la deuda externa y la especulación cambiaria habían dado lugar a una pérdida de reservas internacionales en el primer semestre de 1985 de mil 172 millones de dólares. En esa situación, el 24 de julio, el secretario de Hacienda y Crédito Público anunció la decisión de devaluar en 20 % el tipo de cambio controlado de 232.94 a 279.49 pesos por dólar, además de empezar a ajustar la paridad del dólar controlado mediante un mecanismo de flotación regulada. Este mecanismo incluiría “ajustes diarios y graduales no necesariamente uniformes, que se harían tomando en cuenta el estado de la oferta y la demanda de divisas dentro del mercado controlado, el monto de las reservas internacionales de nuestro país, la evolución interna y externa de los precios, la situación relativa de distintas monedas extranjeras y otros factores pertinentes”. Como se apreciaba, había quedado muy atrás la

intención original en el PIRE de “Reivindicación del mercado cambiario por el Estado mexicano”, para pasar a la utilización de la política cambiaria como instrumento para contener la crisis causada por choques externos.

Sin embargo, para el futuro inmediato, ni el más recalcitrante de los pesimistas habría podido predecir un empeoramiento tan dramático de la situación de la política económica mexicana. Los dos choques recibidos fueron tremendamente dañinos, aunque de distinta naturaleza. Apenas a finales del siguiente septiembre golpearon a México dos sismos de gran intensidad dejando una secuela de destrucción y temor. Posteriormente, sobre todo en el transcurso de 1986, sobrevino una caída de los precios del petróleo con un impacto muy importante. Dos choques que marcaron un hito muy lamentable en la historia del sexenio del presidente Miguel de la Madrid.



## SOLUCIÓN A LA DEUDA EXTERNA PRIVADA

Una vez tomada la decisión de implantar el control generalizado de cambios y de estatizar a la banca privada, resultó imposible para el economista Miguel Mancera permanecer como director general del Banco de México. Mancera tenía una opinión totalmente opuesta al control generalizado de cambios, como había quedado constatado en el folleto sobre la materia hecho del conocimiento público durante finales de la primavera del año 1982. Y quienes conocían a Mancera, tampoco podían abrigar duda alguna con respecto a su oposición a la medida de estatizar a la banca privada. En esa tesitura, el 30 de agosto de 1982 se convocó a una reunión extraordinaria del Consejo de Administración del Banco de México. Dicha sesión, convocada prácticamente de emergencia, respondió a dos finalidades. Por una parte, aceptar la renuncia al cargo de mayor jerarquía en la institución por parte del economista Miguel Mancera. En el acta correspondiente simplemente quedó asentado que el director general renunciaba a su cargo, en razón de que no se consideraba la persona adecuada para la función cuando estaba por ponerse en vigor el esquema del control integral de cambios. Y, por otra parte, el Consejo debía confirmar oficialmente el nombramiento que el presidente de la República, José López Portillo, había decidido para esa posición en favor del también economista, Carlos Tello Macías. En retrospectiva, Mancera recuerda que después de su salida del banco central, emprendió un viaje de distracción con su esposa a la zona del Bajío. Pero al regresar de ese sencillo periplo, al poco tiempo fue convocado a acuerdo por parte del presidente electo, Miguel de la Madrid. En tal reunión, el convocante le pidió a quien estaba llamado a ser su banquero central que, durante los meses restantes del sexenio que estaba por concluir, se pusiera a trabajar en el estudio de

dos problemas que eran para él motivo de gran preocupación. El primero era respecto del régimen cambiario que debería adoptarse una vez que el control integral de cambios demostrara su inoperancia, como efectivamente ocurrió. El segundo de esos problemas que le quitaban el sueño al presidente electo De la Madrid era el relativo a la deuda externa privada. Es decir, el sobreendeudamiento en el que habían caído las empresas internas con pasivos denominados en moneda extranjera.

La historia registra que el problema de la deuda externa privada se resolvió de una manera totalmente satisfactoria. Sin excepción, la totalidad de las empresas que se inscribieron en el programa, que para tal finalidad se puso en ejecución, terminaron liquidando sus pasivos externos en la forma en que se había programado después de conseguir una reestructura para esas deudas. Y en la resolución de ese problema, el Banco de México tuvo una participación proactiva clave, tanto en el orden de la creatividad técnica y administrativa como en cuanto al despliegue de un liderazgo institucional muy efectivo. En el orden individual, el liderazgo correspondió al director general del Banco de México, Miguel Mancera. Fue precisamente puertas adentro en el instituto central donde se discurrieron los tres elementos que fueran esenciales para la solución del problema: el programa que permitió a las empresas endeudadas en moneda extranjera renegociar y eventualmente pagar sus pasivos externos; la puesta en ejecución de dicho programa, además de haber emprendido las autoridades de la institución un esfuerzo muy amplio de diálogo y convencimiento tanto con las empresas endeudadas como con las entidades acreedoras y los bancos locales, los cuales también tuvieron una participación importante en el programa que se implantó. Para la instrumentación del mencionado programa de solución, el Banco de México propuso, y las autoridades de la Secretaría de Hacienda aceptaron, la creación de un fideicomiso público –el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA)– en el cual el propio instituto central actuaría como fiduciario y, desde luego, el gobierno federal como fideicomitente. El mandato para ese fideicomiso fue el de poner en ejecución el programa de solución que se había planteado para el problema de la deuda externa privada. Pero en particular, una misión específica del FICORCA fue la de asumir el riesgo cambiario del cual quedaron libradas las empresas endeudadas que se

acogieron al programa cuya administración se encomendó a ese fideicomiso. En lo fundamental, el programa de solución que se discurió en el Banco de México para el problema de la deuda externa privada se integró con dos mecanismos operativos y la aplicación de dos fórmulas de tipo técnico. El primero de esos mecanismos, fue para ofrecer a las empresas apalancadas en moneda extranjera coberturas de tipo de cambio (futuros de moneda extranjera) con la finalidad de proporcionarles protección contra el riesgo cambiario que en aquellos tiempos que corrían de tan elevada inestabilidad cambiaria y de precios conformaba una gran amenaza. Y el segundo de esos mecanismos, consistió en ofrecer a las empresas endeudadas que se inscribieran al programa FICORCA créditos en moneda nacional con cuyo importe pudieran adquirir las coberturas cambiarias que les ofrecería el fideicomiso. De manera paralela, en cuanto a las fórmulas de naturaleza técnica que fueron aportadas por el Banco de México al programa FICORCA, sobresalió, en primer lugar, una diseñada para evitar la amortización rápida y no planeada de los créditos en moneda nacional que se concederían a las empresas apalancadas para que adquirieran las coberturas cambiarias. Esa amortización acelerada y no planeada de los créditos era causada por el ambiente de tan alta inflación que existía entonces en México. Y una segunda fórmula técnica respondió a la finalidad de guiar la inversión de los fondos que se recibieran en moneda nacional a cambio de las coberturas cambiarias que se expidieran en favor de las empresas endeudadas. Esto último, con la intención de al menos poder sufragar el riesgo cambiario que el FICORCA había asumido al momento de vender a las empresas endeudadas las coberturas cambiarias prometidas.

Un aspecto apenas tocado en las fuentes de consulta relativas a la solución de la deuda externa privada fue el de su interconexión con la política cambiaria en aquellas etapas iniciales del gobierno del presidente Miguel de la Madrid. En algunos de sus discursos, el director general del Banco de México, Miguel Mancera, insistió en que el fundamento para resolver el problema de la deuda externa privada no debería, ni podría ser, un tipo de cambio reducido. Es decir, un dólar barato en pesos. Al respecto, en primer lugar, el tipo de cambio debía también responder a otros objetivos de política económica igualmente importantes de cumplir. En lo específico, impulsar

las exportaciones mexicanas a la vez de también coadyuvar a la moderación de las importaciones que en un momento dado del sexenio del presidente López Portillo habían llegado a niveles verdaderamente excesivos. Por otro lado, de manera muy relevante, aunque lo desearan las autoridades, les sería imposible mantener por largo tiempo un tipo de cambio demasiado reducido. Tarde o temprano, el desequilibrio entre importaciones y exportaciones obligaría a un ajuste al alza en las cotizaciones cambiarias.

Así, teniendo a la vista las consideraciones anteriores, se buscó una salida funcional a la cuestión del enlace entre la política cambiaria y la solución al problema de la deuda externa privada. Y ese enlace hizo su aparición precisamente en la instancia para determinar el tipo de cambio que debería aplicarse a las ventas de las coberturas cambiarias que se ofrecerían a los deudores en moneda extranjera que se suscribieran al programa de solución que había sido discurrido por el Banco de México. En ese orden, con el fin de ofrecer a esos actores una cotización cambiaria que pudiera considerarse de promoción o de apoyo, se determinó que ésta se ubicara en 70 pesos por dólar. El elemento de promoción o apoyo se hace evidente al momento de tomar en cuenta que desde los principios del sexenio las cotizaciones cambiarias en el mercado libre se encontraron de manera consistente por arriba de los 100 pesos por dólar. Desde el punto de vista administrativo, la puesta en ejecución de esa decisión no enfrentó dificultades toda vez que el fideicomitente en el fideicomiso FICORCA era la Secretaría de Hacienda y el fiduciario el Banco de México. En resumen, el tipo de cambio elegido para la venta de las coberturas cambiarias podía efectivamente considerarse de promoción. Sin embargo, gracias al trabajo de los técnicos, el esquema de solución correspondiente quedó perfectamente planeado. En consecuencia, las proyecciones financieras para la inversión de los fondos que se captaran por la venta de las coberturas estuvieron tan bien hechas que a la postre el saldo alcanzó perfectamente para pagar a su vencimiento el importe de las coberturas.

Como parte del esfuerzo para resolver el problema de la deuda externa privada, las autoridades del Banco de México emprendieron una importante labor de relaciones públicas y cabildeo con dos conglomerados clave en el

asunto: por un lado, con los acreedores (principalmente bancos comerciales del exterior) y de manera complementaria con las empresas mexicanas apalancadas en moneda extranjera que eran sus deudoras. En términos quizás excesivamente esquemáticos, esas intervenciones de diplomacia financiera llevadas a cabo por los funcionarios del Instituto Central se concretaron en cuatro variantes principales: información, explicaciones, contestación a preguntas y aclaración de dudas, y convocatoria acompañada de persuasión. Según indicios, fueron muchas las instancias a las que el Banco de México acudió con acreedores y deudores para promover su comprensión y adhesión al programa de solución que se había diseñado. En ambos casos se ha de haber comenzado con una introducción para hacerles saber que las autoridades disponían ya de un esquema que permitiría resolver el problema de la deuda externa privada con los menores costos posibles para ambos agentes. Para los intermediarios acreedores, transmitirles la convicción de que con el programa de solución discurrido se elevarían exponencialmente las probabilidades de poder cobrar una cartera que poco tiempo atrás se veía como muy problemática. Para las empresas endeudadas en dólares, el esquema de solución creado por el Banco de México las libraría del riesgo cambiario y junto con otros apoyos adicionales fortalecería de manera muy importante su capacidad para poder liquidar sus pasivos en moneda extranjera y además quedar en buena posición con vistas a crecer y continuar su desarrollo hacia adelante. De forma muy importante, esos acercamientos con acreedores y deudores respondieron a la sana intención del Estado de convencer a dichos agentes de que no había una mejor solución al problema que tenían entre manos que la ofrecida mediante el esquema de salida prefigurado en el Banco de México. Con respecto a los bancos acreedores, el representante en México del Chase Manhattan Bank, de nombre John Donelly, cumplió un trascendental papel de promoción para la propuesta.

Como es posible apreciar, en la solución para el problema de la deuda externa privada participaron cuatro instancias institucionales. En primer lugar, el Banco de México en cuyos funcionarios recayó la misión de formular el programa de solución correspondiente. De manera particular, al haber sido designado el Banco de México como fiduciario en el fideicomiso FICORCA, a su cargo quedó la conformación de un compacto pero muy eficaz

equipo de trabajo al cual se encomendó la puesta en ejecución del programa de solución que se había prefigurado. Y otra instancia importantísima en ese programa de salvamento se integró con el conjunto de las empresas que sufrían problemas de endeudamiento excesivo en moneda extranjera. Con ese conjunto, el Banco de México emprendió, como ya se ha explicado, una amplia labor de convencimiento a fin de explicarles que las autoridades del país estaban poniendo en ejecución un programa de apoyo que fortalecería, de manera muy importante, su capacidad para liquidar sus pasivos en moneda extranjera. Y a manera de contrapartida, para dicho programa se invitaba a las empresas en esa situación de apalancamiento a que solicitaran de sus acreedores una reestructuración de sus deudas externas a partir de un lineamiento sugerido por el Banco de México: obtener un plazo de gracia de por lo menos tres años, además de al menos otros tres años adicionales como plazo para la amortización de las deudas. Asimismo, como ya se ha señalado, también con los acreedores del exterior —principalmente bancos comerciales además de proveedores— emprendió el Banco de México una muy cuidadosa campaña de contactos y explicación. El argumento principal que se les expuso es que las autoridades mexicanas estaban trabajando para poner en ejecución un programa que permitiera a las empresas locales con problemas de endeudamiento en moneda extranjera, liquidar sus pasivos de manera negociada. Sin embargo, una aplicación exitosa de ese programa requeriría de parte de los acreedores que ofrecieran a sus deudores programas de reestructuración razonables y equitativos. Pero en adición a los anteriores interlocutores, el Banco de México tuvo asimismo que convencer a la banca local para que apoyara el programa FICORCA. Ello, mediante el otorgamiento de los créditos en moneda nacional con cuyo importe pudieran adquirirse las coberturas cambiarias que se les extenderían a las empresas endeudadas para librarlas del riesgo cambiario, mismo que sería asumido por el ya mencionado fideicomiso FICORCA. Por último, ya se ha dicho, las autoridades de la Secretaría de Hacienda se mostraron siempre comprensivas y anuentes a la creación del fideicomiso FICORCA, al cual se encargó la puesta en ejecución del programa de solución que se había discurrido en el Banco de México para el problema de la deuda externa privada.

Expuestos los fundamentos del programa de solución que se diseñó, las dos fórmulas de naturaleza técnica, que se crearon en el Banco de México para apoyar al programa FICORCA, merecen una explicación particularmente pormenorizada. La primera, ya se ha dicho, para enfrentar el problema de la amortización acelerada y no planeada de los créditos a que da lugar la inflación. La segunda, para invertir los fondos que se recibieran en pago por las coberturas cambiarias con miras a que su saldo resultara suficiente para sufragar el valor de esas coberturas cuando sobreviniera su vencimiento.

- a) Fórmula para evitar que, por razón de la elevada inflación, tuviese lugar una amortización no planeada y acelerada de los créditos que se concedieran en moneda nacional a los deudores en moneda extranjera, para que pudiesen adquirir las coberturas de tipo de cambio que los librarían del riesgo cambiario.

Desde que, durante el gobierno del presidente Echeverría, se registraron niveles elevados de inflación, los economistas del Banco de México advirtieron que dichas tasas propiciarían una amortización rápida y no prevista de los créditos. Más aún, mientras mayor era la inflación, más se intensificaba este proceso de amortización acelerada. En particular, en el banco central el interés por el fenómeno explicado se manifestó entre los funcionarios de la Subdirección General que encabezaba entonces el economista Miguel Mancera. El problema tenía su origen en que cuando los ahorradores cobraban consciencia del fenómeno inflacionario, exigían un componente en la tasa de interés pasiva que les permitiera resarcir la erosión que sufría su capital a causa precisamente de la rápida elevación de los precios. A esa fracción se le vino a denominar el componente inflacionario de las tasas de interés pasivas. Y ese componente inflacionario se transmitía de manera directa a las tasas de interés activas. De ello se derivaba que el pago de ese componente al acreedor por parte de los deudores daba precisamente lugar a la ya mencionada amortización acelerada y no planeada de los créditos.

El director general del Banco de México, Miguel Mancera, hizo referencia al asunto mencionado en un discurso que pronunció ante el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas (IMEF) a finales de enero de 1983. En esa presentación, dicho funcionario explicó que, en un contexto de inflación anual del 100 %, el pago del componente inflacionario incluido



en la tasa activa provocaría que, al término del primer año, el valor real del principal de un crédito se redujera a la mitad; a la cuarta parte, al concluir el segundo año; a la octava parte, al finalizar el tercero; y así sucesivamente. Y se daba la casualidad que, en esos momentos de principios de 1983, la tasa de inflación en México rondaba esos niveles de 100 % anual. De esta manera, con base en las reflexiones expuestas, los técnicos del instituto central encontraron una solución para evitar la amortización acelerada y no planeada de los créditos por causa de la inflación. En particular, durante la coyuntura que corría, la atención de las autoridades del Banco de México se centró en el caso de los créditos en moneda nacional que se concederían para que las empresas endeudadas adquirieran las coberturas cambiarias que les ofrecería FICORCA. Y la solución al problema planteado se alcanzó mediante un mecanismo para indexar a la inflación el principal de esos créditos, de esa manera, dicho procedimiento dio lugar a que la tasa de interés a pagar por los deudores de los créditos aludidos fuese una tasa real. Así, ya con el principal indexado a la inflación, las amortizaciones del capital se podrían planear con toda exactitud libres del efecto distorsionante causado por la inflación. En particular, la idea predominante fue que esa planeación de las amortizaciones se concentrara en el periodo posterior al plazo de gracia que se concedería en esos financiamientos. Como lo señaló el director general Mancera en aquel discurso, ya citado, que pronunció ante el IMEF: “La inflación distorsiona fuertemente la visión de los problemas económicos y, con frecuencia, dificulta sobremanera descubrir el verdadero origen de los problemas”.<sup>1</sup>

- b) Inversión para los fondos en moneda nacional con los cuales se pagarían las coberturas cambiarias.

Con muy buen juicio, las autoridades del Banco de México y del FICORCA llegaron a la decisión de que los vencimientos de las coberturas cambiarias, que se vendieran a las empresas apalancadas en moneda extranjera, coincidieran exactamente en fecha y monto con las amortizaciones de sus deudas reestructuradas. De esa forma, dichas empresas quedarían completamente blindadas del riesgo cambiario. Pero de manera paralela, el riesgo cambiario implícito en esa operación no desaparecía, sino que, por así decirlo, se

<sup>1</sup> Miguel Mancera Aguayo, Palabras en ocasión de una sesión—comida del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C., México, D.F., a 26 de enero de 1983, pp. 6-7.

trasladaba de las empresas endeudadas al fideicomiso FICORCA, instancia de la cual habían obtenido las ya mencionadas coberturas cambiarias. Y la razón de fondo para la conformación de ese riesgo cambiario que se asumía provenía de que ni las autoridades del fideicomiso FICORCA como tampoco del Banco de México estaban en la posibilidad de anticipar cuál sería el nivel del tipo de cambio al vencimiento de las coberturas cambiarias que se habían expedido. Si bien no era posible pronosticar el nivel futuro del tipo de cambio, ello no implicaba que el FICORCA estuviera condenado a una pasividad total en esta materia. Así, el mecanismo de intervención o defensa que tuvo a la mano el Banco de México en esta materia estuvo en las posibilidades de inversión para los fondos en moneda nacional que se recibieran en pago por las coberturas que se expidieran. El procedimiento de inversión correspondiente partió de un supuesto con apoyo en la economía de mercado: que las tasas de interés libremente determinadas debían incorporar en sus cotizaciones una estimación de la posibilidad de devaluación del tipo de cambio. Si ese componente era incorporado de manera efectiva en la determinación de las tasas de interés, la inversión de los fondos disponibles a interés compuesto y a los plazos requeridos debía arrojar un saldo que no estuviera lejano al monto de las coberturas cambiarias al momento de su vencimiento. De esta forma, con base en el principio expuesto, las inversiones financieras del importe en moneda nacional de las coberturas sólo podían arrojar tres posibles resultados: que el saldo coincidiera exactamente con el valor de las coberturas o que resultara deficitario o excedente. Y lo que sucedió a la postre fue que las inversiones de esos recursos se llevaron a cabo con tal destreza por parte del FICORCA, que a la culminación del programa se logró acumular un excedente importante por causa del diferencial entre el valor de las coberturas cambiarias a su vencimiento y el saldo de las inversiones por el importe de los fondos correspondientes en moneda nacional. Al final del programa FICORCA, ese excedente neto que se logró acumular se aplicó íntegramente a la redención de deuda pública interna. Esto último, en razón de que había sido el gobierno federal la entidad que a través del FICORCA había asumido el riesgo cambiario implícito en la expedición de las coberturas en moneda extranjera.

Pero volviendo a los orígenes de aquella crisis de endeudamiento, cabe preguntarse cómo fue que, en su momento, se acumuló una deuda privada de tal magnitud que, a la postre, terminó por detonar de manera tan amenazante. Según todas las referencias, esa problemática había tenido su origen en el programa de la Alianza para la Producción que el presidente López Portillo tuvo a bien lanzar con tanto entusiasmo desde los inicios de su sexenio. La Alianza para la Producción avanzaba viento en popa hasta que ya en pleno sobrecalentamiento de la economía –posiblemente a finales de 1979 o principios de 1980– los empresarios suscriptores de ese acuerdo empezaron a enfrentar dificultades crecientes para conseguir los créditos que se requerían para financiar los proyectos de inversión que se habían acordado con el gobierno al amparo de la mencionada Alianza. Esos empresarios buscaron acercarse al presidente López Portillo para explicarle el callejón sin salida en el que se encontraban sus proyectos de inversión. ¿Qué hacer? La supuesta solución provino del propio mandatario: gracias a la carta petrolera y a la expectativa de un precio creciente del petróleo, México y sus empresas contaban con acceso ilimitado al crédito externo. ¡Había que recurrir a esa posibilidad! Sin embargo, en medio de aquella coyuntura de euforia, nadie advirtió que en tal solución propuesta por el presidente subyacía un inmenso riesgo cambiario. Las empresas que se endeudaban con el exterior generaban ingresos en moneda nacional y poseían activos también denominados en esa moneda. El golpe se materializó con las devaluaciones en cascada de 1982. Mientras el dólar se cotizaba a poco más de 26 pesos a mediados de febrero, hacia finales de agosto ya alcanzaba los 108 pesos en el mercado libre, y al cierre de noviembre los 125 pesos, lo que implicó una devaluación de aproximadamente 480 por ciento.<sup>2</sup> Es decir, dentro de los balances de las empresas apalancadas los pasivos se incrementaron de golpe por efecto de su revaluación en moneda nacional en casi cinco veces y, medido en moneda extranjera, el monto de esos pasivos no era menor. Al cierre de 1982 se estimaba en aproximadamente 27 mil millones de dólares.

El problema era muy grave e inexorablemente preocupaba mucho al presidente electo. En el extremo, se temía que en el peor de los escenarios imaginables un gran número de las empresas endeudadas no pudieran

---

<sup>2</sup> Banco de México (1983), *Informe Anual 1982*, (pp. 189, 192 y 194).

hacer frente a sus pasivos externos, poniéndose en el camino de una posible quiebra. Esta perspectiva se consideraba especialmente desfavorable, ya que, en muchos casos, se trataba de empresas de gran relevancia dentro del sector privado del país. Si bien el monto de la deuda externa privada era mucho menor que el correspondiente al sector público –19 mil millones de dólares frente a 80 mil–, sus implicaciones estructurales eran, en cambio, muy distintas. Por definición los gobiernos de los países no podían caer en bancarrota, pero las empresas privadas sí. Y ese hecho marcaba una gran diferencia. Los gobiernos de los países podían entrar en moratoria, pero ese hecho era muy distinto a quebrar. Es decir, legal y políticamente los acreedores no podían embargar y adjudicarse las playas de Acapulco o Cancún, y los yacimientos de petróleo. En contraste, ese embargo y adjudicación sí podía legalmente ocurrir con los activos de las empresas endeudadas. De manera adicional, había otras consideraciones en juego, una de ellas era que el regreso de México al crédito externo voluntario sería imposible si junto con la deuda externa pública no se conseguía también una renegociación viable de la deuda externa privada. Y claramente, para principios de 1983 las perspectivas para esa renegociación apenas estaban a la vista.

¿Debía el gobierno intervenir en un asunto –como el de deuda externa privada– que, en principio, correspondía a relaciones entre particulares? Lo cierto es que un tratamiento tipo *laissez-faire* resultaba inviable. En primer lugar, la crisis de endeudamiento se había gestado, en gran medida, como consecuencia de la intervención del propio Estado. Fue el gobierno del presidente López Portillo el que incentivó a las empresas privadas a contratar créditos externos, con el propósito de financiar las inversiones comprometidas en el marco de la llamada Alianza para la Producción. Además, se trataba de un problema que había adquirido una dimensión de interés nacional. Ante esta situación, el gobierno del presidente De la Madrid no podía adoptar una postura de indiferencia. Como señaló con gran claridad el expresidente Ruiz Cortines: “Nada es totalmente privado; todo es público”. Es decir, la totalidad de los asuntos nacionales son de interés para un gobierno. Una diferencia muy importante con el problema de la deuda externa pública era el de la multiplicidad de deudores frente a los mismos acreedores, que

eran los bancos comerciales del exterior. De entrada, la intervención de las autoridades podía elevar la probabilidad de una renegociación para esos pasivos, pero también algo no de poca importancia: lograr una unificación del perfil de las renegociaciones, como una suerte de principio de equidad financiera. En otras palabras, que todas las empresas apalancadas con los bancos del exterior pudieran alcanzar más o menos la misma renegociación.

Pero en adición a todas las consideraciones anteriores, la participación del Estado en la solución del problema de la deuda externa privada a través de la intervención del Banco de México lograría otra aportación de mucho mayor trascendencia: la creación de un esquema que elevaría de manera muy importante la calidad de la solución para dicho problema. Un esquema que les ofrecería a las empresas endeudadas un principio de orden para enfrentar el asunto y, sobre todo, una mucho mayor probabilidad de poder liquidar las obligaciones que habían contratado con la banca del exterior. Esta última mayor probabilidad de pago, en muy buena medida gracias a la reestructuración de las deudas que se volvería más factible como resultado de la aplicación de ese esquema que se determinaría en el Banco de México. De manera muy importante, en favor de las empresas endeudadas ese esquema las libraría de la amenaza del riesgo cambiario lo cual implicaría un avance de mucha trascendencia. Para los bancos acreedores, el esquema del Banco de México sería también de mucho beneficio, debido a que mejoraría de manera muy importante la expectativa de cobrar una cartera en dificultades sin necesidad de litigios ni controversias legales. El diseño de ese esquema requeriría de inventiva financiera y, su instrumentación, de un gran esfuerzo de cabildeo y persuasión. Esto último, con la finalidad de explicar y convencer tanto a los deudores como a los acreedores de las bondades del mecanismo que se había creado para la resolución de un problema que los afectaba a ambos de manera muy grave.

El antecedente del esquema mediante el cual se logró resolver el problema de la deuda externa privada se remontaba a los meses de 1982 en que el economista Miguel Mancera fue designado para sustituir en la Dirección General del Banco de México a Gustavo Romero Kolbeck. Sorprendentemente, no hay referencia a ese antecedente en el Informe

Anual del Banco de México para 1982, pero el caso fue presentado a la consideración del Consejo de Administración en una sesión del 27 de julio de ese año. En los círculos internos del Banco de México ese antecedente se concretó en una operación que se denominó depósito-crédito. Resulta extraño que no se hiciera referencia a esa operación en el Informe Anual del Banco de México para 1982, pero, por fortuna, el asunto sí fue tratado en el Consejo de Administración en una reunión de finales de julio del año mencionado. Así, en el acta correspondiente quedó la siguiente anotación: “Pasando a otro punto, el Director General [Mancera] comentó las recientes medidas de política monetaria y crediticia orientadas principalmente a procurar mantener un marco propicio para que el sistema bancario retenga los recursos financieros adicionales en la economía así como regular los excedentes de liquidez que actualmente están siendo acumulados en el sistema bancario, a fin de evitar nuevas presiones sobre la balanza de pagos y el crecimiento de los precios. Comentó que dichos excedentes se originan, en considerable medida, por el uso intensivo 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 del país”.<sup>3</sup>

La cita es muy interesante e informativa, pero lamentablemente incompleta. En particular, no aporta cifras sobre el monto acumulado de esos “nuevos mecanismos de financiamiento que permiten a las propias empresas recibir un importante flujo de recursos externos sin incurrir en riesgos cambiarios...”, además de tampoco precisar desde cuándo se habían iniciado ese tipo de operaciones. Entre las omisiones sobre el asunto se destacaban aún más las relativas a la forma concreta que tenían esos “nuevos mecanismos de financiamiento...”. En ese sentido, cabe citar un argumento que el director general Mancera expuso en los tiempos que corrían ante distintos foros. A manera de ilustración, en una Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano de mayo de 1983, con respecto al periodo, se explicó que “muchas empresas continuaron incrementando

<sup>3</sup> Banco de México. (1982, julio 27). *Acta 2479* [Acta del Consejo de Administración, Libro 32, p. 184]. Archivo Histórico del Banco de México.

sus pasivos en moneda extranjera a pesar de que la sobrevaluación del peso se fue haciendo cada vez más evidente”. En ese sentido, el ponente explicó que, “en esos años, se buscó ofrecer a las empresas la posibilidad de cubrirse contra los riesgos cambiarios a un costo semejante al que privaba para los préstamos denominados en pesos. Sin embargo, fueron pocas las empresas que decidieron aprovechar ese mecanismo”.<sup>4</sup>

Según el testimonio del economista Mancera, en la concepción del esquema de depósito – crédito participaron de manera destacada él mismo, su colaborador más cercano, el también economista Sergio Ghigliazza, así como algunos profesionistas cercanos a este último. A la figura correspondiente que se creó para ofrecer cobertura cambiaria a las empresas que captaban financiamiento del exterior se le denominó coloquialmente “Depósito – Crédito” y oficialmente, durante el periodo de marzo a agosto de 1982, en el cual Mancera reemplazó a Romero Kolbeck en la Dirección General del Banco de México, “Reporto de divisas”. Como se explica a continuación, la expedición por parte del banco central de futuros en moneda extranjera para que empresas quedaran blindadas contra el riesgo cambiario implicaba para éste una compra y venta obligada de divisas. En el Informe Anual del Banco de México hay una referencia muy breve al esquema correspondiente en el siguiente tenor:

En cuanto a los antecedentes del mecanismo “Depósito–Crédito”, trayendo a la memoria aquellos sucesos, tanto el economista Mancera como su colaborador cercano el abogado Roberto del Cueto, recordaban un caso específico que fue el precedente histórico, pionero del esquema aludido. La empresa automotriz alemana Volkswagen (vw) se convirtió en líder de la industria en Puebla con la planta armadora que estableció en la ciudad capital de esa entidad federativa. Más adelante, como resultado de la devaluación cambiaria de 1976, se dio a conocer la renuencia de la casa matriz en Alemania de dicha empresa a seguir invirtiendo en la planta de Puebla por el problema del riesgo cambiario que había surgido en la economía mexicana. El argumento corría en el sentido de que, denominada

<sup>4</sup> Mancera Aguayo, M. (1983, mayo). *Efectos de la devaluación de una moneda: Reflexiones sobre la experiencia de México* [Ponencia presentada en la XX Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano, Boston, Ma.] (p. 13).

en marcos alemanes, el valor de una partida de inversión en su planta de Puebla podría pulverizarse si se repetía un ajuste cambiario como el ocurrido en septiembre de ese año. De hecho, la inflación creciente que se había desatado en la economía mexicana realmente daba sustento a la posibilidad de que la moneda mexicana sufriese nuevos episodios de devaluación. Y ocurrió que, en esas andanzas, los directivos de vw México tuvieron contacto con el subdirector general del Banco de México, Miguel Mancera, y su principal colaborador, el también economista, Sergio Ghigliazza.

Como debe resultar obvio, la aplicación del complicado mecanismo descrito sólo tenía sentido en épocas de gran inestabilidad cambiaria como la que se vivía en México desde la devaluación ocurrida el 17 de febrero de 1982. Al respecto cabe precisar que el riesgo cambiario al que estaban expuestas muchas empresas en México no tenía únicamente su origen en la incertidumbre sobre el valor futuro de la moneda extranjera con respecto a la nacional. El otro factor fundamental derivaba del apalancamiento en moneda extranjera que tenían muchas empresas en esa situación, siendo que la mayor parte de sus ingresos por ventas o la totalidad de ellos se recibían en moneda nacional. De esa situación se derivaban dos implicaciones muy graves: la primera sobre la situación patrimonial de las empresas en esa tesitura y la segunda sobre su estado de resultados. En cuanto a la situación patrimonial, al estar los activos denominados en moneda nacional y los pasivos en moneda extranjera, cualquier modificación devaluatoria del tipo de cambio tenía repercusiones dañinas sobre el capital social que podrían dar lugar a un estado de bancarrota. Y en cuanto a los resultados, la amenaza provenía de que, mientras los ingresos se recibían en moneda nacional, el servicio de las deudas externas estaba necesariamente denominado en moneda extranjera. En el mismo sentido ya expuesto, cualquier modificación de la paridad hacia la devaluación tenía el efecto de elevar los costos de operación sin un incremento correspondiente de los ingresos. En esa forma, el riesgo cambiario se materializaba cada vez que el tipo de cambio se depreciaba, lo cual había ocurrido de manera reiterada desde la primera devaluación en febrero de 1982. Para explicar el peligro implícito, considérese que mientras la cotización del dólar se ubicaba a la venta a principios del mes de febrero



en niveles de 26 pesos, al cierre del año llegaba a cotizaciones de hasta 144 pesos, con una devaluación implícita de más de 550 por ciento.

Con fundamento en el antecedente del esquema de depósito–crédito, durante los trabajos de un grupo muy reducido que sesionó a lo largo del mes de noviembre de 1982, por indicaciones del presidente electo Miguel de la Madrid, se gestó la solución que se conoció en términos coloquiales como FICORCA. El propio Miguel Mancera formó parte de ese pequeño cónclave que estuvo integrado además por los economistas Pedro Aspe, José Córdoba y, el experto en finanzas, Carlos Ruiz Sacristán, además del abogado Roberto del Cueto. Según testimonio de Mancera, dos fueron las encomiendas que tuvo a su cargo ese grupo de trabajo. La primera, presentar una propuesta sobre las opciones de política cambiaria abiertas a la nueva administración que tomaría posesión a partir del 1° de diciembre de ese año. En ese sentido, reveló Mancera en un discurso de septiembre de 1984: “Recuerdo las muchas horas que trabajamos... en el diseño y consideración de esquemas alternativos para hacer frente a los ingentes problemas cambiarios que el país sufría entonces y habría de seguir sufriendo por largo tiempo”. El otro asunto que les fue encomendado para su estudio fue el del excesivo endeudamiento externo de las empresas. Al menos tenían un elemento en común ambas problemáticas: “que el país no disponía, ni era previsible que dispusiera en el futuro próximo, de las divisas necesarias para el servicio de la deuda externa, fuese pública o privada”. En general, cabe suponer que la participación del banquero central, Miguel Mancera, en ese grupo de trabajo debe haber sido muy importante, pero en particular debió haber gozado de ventajas sobre el resto de sus compañeros de jornada en la solución para el problema de la deuda externa privada. Ello, a causa del conocimiento –e incluso paternidad intelectual– de que disponía sobre el mecanismo del depósito–crédito ya mencionado con anterioridad. El otro elemento fundamental en el que se fincó la propuesta a la que se llegó también debió ser impulsado por Mancera, incorporar en el mecanismo al que finalmente se llegara “un antiguo criterio del Banco de México: mantener la discrecionalidad al mínimo y operar con reglas generales al máximo”.<sup>5</sup>

<sup>5</sup> Mancera Aguayo, M. (1984, septiembre 13). *Palabras con motivo de la institución del premio de investigación financiera IMEF* [Discurso]. México, D.F., (p. 2 y 6).

Sin duda, para las primeras semanas del sexenio del presidente Miguel de la Madrid, el director general del Banco de México, Miguel Mancera, tenía delineado en sus aspectos principales el esquema mediante el cual sería posible resolver el problema de la deuda externa privada. Se comprueba esa aseveración con una presentación que hizo ese funcionario a finales de enero de 1983. Es decir, dicha presentación se realizó a menos de dos meses (exactamente 57 días) de iniciada la mencionada administración, habiendo sido el foro el Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C. (IMEF). La clave para tal esquema fue anunciada por el propio expositor hacia la parte final de su presentación: “Necesitamos imaginación para dar soluciones a problemas que son nuevos para nosotros, y precisamos de realismo para que esas soluciones sean factibles y no se traduzcan en la generación de nuevos problemas”. Así tenía que ser, en razón de que se vivía una época de muy grandes dificultades después del año catastrófico que había sido el de 1982. En un contexto de esa naturaleza, según Miguel Mancera: “en materia de política monetaria, como en otros aspectos de la política económica, atravesamos por una época de grandes retos que debemos enfrentar con imaginación y realismo”. Y con esa dosis indispensable de “realismo” e “imaginación”, había que descartar las soluciones falaces que como espejismos en el desierto atraen con frecuencia tanto a los funcionarios públicos como privados. En ese sentido, el banquero central Miguel Mancera advirtió ante el IMEF: La solución al problema de la deuda externa privada “no debe ser la determinación de un tipo de cambio más bajo que el conveniente para el comercio internacional del país, pues entonces se puede tener por seguro que el racionamiento de divisas tendrá que ser impuesto o perpetuado, poniéndose en peligro la capacidad de servicio de la deuda externa”.<sup>6</sup>

En la explicación correspondiente ofrecida por Mancera tendrían que intervenir tres agentes: las empresas con pasivos excesivos en moneda extranjera, los acreedores del exterior y las autoridades financieras mexicanas. Por parte de esos acreedores, se esperaba que ampliaran los plazos y mejoraran las condiciones a fin de facilitar que los deudores pudieran liquidar sus deudas. Por su parte, aunque el ponente no hiciera mención del papel que correspondería a los deudores, la idea era claramente que deberían desplegar

---

<sup>6</sup> Mancera Aguayo, M. (1983, enero 26). *Presentación ante el IMEF*. México, D.F.

un importante esfuerzo empresarial para tener la capacidad de pagar esos y todos los pasivos en su balance. Entre esos deudores se contaban muchas de “las empresas que mueven a la economía nacional”. Por su parte, a cargo de las autoridades quedaría en primer lugar como aportación, el esquema mediante el cual se pudiera resolver el problema que se traía entre manos, pero la condición de partida para la aplicación del esquema sería “que los acreedores extranjeros extiendan los plazos de sus créditos”. Para facilitar esas reestructuras, las autoridades financieras mexicanas establecerían un mecanismo para vender futuros de moneda extranjera a esos deudores a fin de liberarlos de la amenaza del riesgo cambiario. A continuación, con el importe de esos futuros los deudores involucrados en el programa podrían ir pagando las amortizaciones de sus deudas externas. Y ahí mismo el banquero central, Miguel Mancera, señaló que dicho esquema podría ponerse en ejecución “posiblemente mediante un fideicomiso a constituirse en el Banco de México”, y, sin mencionar a ningún otro agente adicional, el ponente explicó también de dónde provendrían los fondos para adquirir los futuros mencionados: “Toda vez que la mayor parte de los deudores de moneda extranjera no cuentan con los pesos suficientes para pagar de inmediato el referido importe, se otorgarán al efecto créditos en moneda nacional a plazo igual a los que concedan los acreedores extranjeros”.

El diseño del esquema se encontraba ya muy afinado y el avance se comprueba con dos de sus procedimientos básicos: el relativo a la constitución de los futuros en moneda extranjera que se venderían a los deudores que se inscribieran en el programa, además de la fórmula para la liquidación de los créditos que se concedieran en moneda nacional para la adquisición de los futuros mencionados. Empecemos por el mecanismo para administrar los futuros, bajo la premisa de que su venta no debería otorgar subsidios en favor de las empresas que los adquirieran. La razón para esto último debería ser clara: “El gobierno mexicano difícilmente puede tomar más subsidios a su cargo. Estos inciden en el déficit fiscal, motor principal del proceso inflacionario que hemos vivido”. Sin embargo, a pesar de la consigna de no ofrecer subsidios, como ya se ha mencionado, el tipo de cambio de partida para la venta de los futuros se planteó en 70 pesos por dólar, siendo que en el mercado libre esa cotización era superior a 130 pesos por dólar. La

clave residiría en la magia del interés compuesto. El importe en moneda nacional para el pago de los futuros se invertiría para que con el saldo final se pudiera adquirir “la moneda extranjera cuando ésta deba ser entregada”. Para tal fin, los técnicos financieros del Banco de México deberían afinar una fórmula para la inversión correspondiente según la cual se tuviera la mayor probabilidad de que el saldo de la inversión estuviera muy cercano con la cantidad de moneda extranjera a pagar. En razón de que es imposible saber el futuro y de que todas las extrapolaciones son siempre aproximadas, podría suceder uno de dos resultados: que ese saldo de la inversión resultara superior o inferior a la cantidad de moneda extranjera a pagar. En el segundo de esos casos la operación significaría cierta pérdida para el gobierno y en ganancia en el caso de sobrante. Pero sin importar cuál fuera el resultado de las inversiones correspondientes, una cosa quedaría asegurada: “el riesgo cambiario involucrado en esta operación, lo toma el gobierno para que deje de pesar sobre la empresa deudora en moneda extranjera”.

Dentro del esquema definido se había considerado que los créditos en moneda nacional para adquirir los futuros tuvieran plazos coincidentes con los pasivos reestructurados en moneda extranjera. En palabras de Mancera, “se espera[ba] que los acreedores extranjeros reestructuren sus créditos de manera que éstos tengan periodos de gracia de entre 3 y 4 años y otros tantos años para la amortización del principal”, pero en cuanto al nivel de las tasas de interés aplicables, sería imposible una coincidencia semejante. A los créditos en moneda nacional se les tendrían que aplicar las tasas de interés prevalecientes en la economía interna. Sin embargo, en el tratamiento de esos pasivos había que dar consideración a los efectos perversos de la alta inflación que existía en la economía mexicana. El hecho comprobado, es que —como ya se explicó— una inflación elevada da lugar a una amortización muy rápida de los créditos por el efecto que produce el componente inflacionario que se incorpora tanto en las tasas de interés pasivas como en las activas, una vez que deja de existir ilusión monetaria. Es decir, una situación en que los agentes económicos no han tomado consciencia del fenómeno inflacionario y de los daños que infringe. Cuando los ahorradores toman plena consciencia del fenómeno inflacionario, exigen la incorporación en el rédito que se les ofrece de un premio que les resarza de la erosión que causa sobre su capital el

crecimiento de los precios. Toda vez que ese premio por inflación se traslada o repercute necesariamente a las tasas activas, su efecto sobre el deudor es que da lugar a la ya mencionada amortización acelerada y no planeada de los créditos. Y mientras más elevada sea la inflación, más grande será también la denunciada amortización anticipada de los créditos. Fue en este sentido que, por instrucciones del director general Mancera, se empezó a trabajar en el Banco de México en la preparación de una fórmula cuya aplicación pudiese resolver el fenómeno explicado de la amortización anticipada de los créditos por causa de la inflación.

Además de la calidad técnica con la que se diseñó el mecanismo que con el tiempo empezó a conocerse mediante el acrónimo de FICORCA, su preparación demostró que no se necesita tiempo en exceso para con “imaginación y realismo” esforzarse “para dar soluciones a problemas que son nuevos para nosotros”. En ese contexto, tuvo lugar el muy importante antecedente de que apenas a diez días del inicio de la nueva administración del presidente De la Madrid, se acordó modificar el artículo cuarto transitorio del Decreto del Control de Cambios. La finalidad de esa modificación fue disponer que el Banco de México pudiera establecer un sistema de cobertura para los riesgos cambiarios bajo “el entendido de que sólo podrían aceptarse en dicho sistema, créditos cuyo vencimiento fuera a largo plazo o se reestructuraran para vencer durante un lapso prolongado”. Y en esa misma disposición se agregó otro importante criterio general para sustentar al mecanismo: las coberturas cambiarias que se expidieran no deberían conllevar subsidios en favor de los interesados. Al respecto, el entonces gobernador del Banco de México, Miguel Mancera, añadió en una presentación de septiembre de 1984: “Esta característica del sistema es de la mayor importancia, tanto para evitar cargas adicionales sobre las finanzas públicas como para impedir transferencias cuestionables de ingresos entre distintos grupos de la sociedad”.<sup>7</sup>

Debe entenderse que el proyecto que vino a conocerse con el acrónimo de FICORCA estaba dirigido a dar solución únicamente al problema de la amortización de las deudas en dólares de las empresas locales. Los intereses de esas deudas tendrían que pagarse de manera normal y en ese respecto

<sup>7</sup> Mancera Aguayo, M. (1984, septiembre 13). *Palabras con motivo de la institución del Premio de Investigación Financiera IMEF* (p. 3) México, D.F.

estaba pendiente la cuestión de los intereses vencidos que habían venido acumulando desde que estalló la crisis de la deuda externa. A este asunto hizo referencia el economista Miguel Mancera en un discurso que pronunció ante los representantes de la banca internacional en México en diciembre de 1983, donde el funcionario del Banco de México explicó que la regularización del pago de los réditos correspondientes a las deudas externas privadas podía considerarse como “una condición necesaria, pero no suficiente para lograr la normalización de nuestras relaciones financiera con el exterior”. Es decir, debía entenderse que la liquidación de esos intereses vencidos de las deudas y la continuación de su pago en una forma normal debería de preceder a la instauración y puesta en marcha del esquema FICORCA. En ese sentido se explicó que mediando en algunos casos el apoyo o la asesoría del Banco de México, desde principios y mediados de 1983 se había iniciado la liquidación de las obligaciones mencionadas. En ese respecto, Mancera explicó a su auditorio de representantes de la banca internacional que, para ese momento, únicamente quedaba pendiente un saldo de 283 millones de dólares, monto que según el ponente sería “cubierto en seis días más, con lo que limpiaremos este renglón, a pesar de que existía la posibilidad de reestructurar parte de esos pasivos a largo plazo”. Por desgracia, no precisó el saldo original que llegó a acumularse en la forma de esos intereses vencidos.<sup>8</sup>

El contrato para el instrumento que se vino a denominar Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios se suscribió el 11 de marzo de 1983. En ese fideicomiso, fungió como fideicomitente el gobierno federal, como fiduciario el Banco de México y en calidad de fideicomisarios las empresas que se acogieran a su programa de coberturas cambiarias para remover de la administración de sus pasivos externos la amenaza del riesgo cambiario. El director general Mancera explicó que para encabezar a dicha estructura se designó a un joven economista de la institución de nombre Ernesto Zedillo Ponce de León, quien se había destacado en su actuación como funcionario adscrito a la Dirección de Investigación Económica y en el futuro su desempeño sería todavía más sobresaliente. De hecho, el economista Zedillo ya había empezado a hacer contribuciones valiosas al estudio del problema de la deuda externa privada incluso desde antes

<sup>8</sup> Mancera Aguayo, M. (1983, diciembre 9). *Discurso ante los representantes de la banca internacional en México* (p. 2). México, D.F.

de la constitución del fideicomiso FICORCA. En palabras del gobernador Mancera, “Zedillo, que ya había destacado como brillante economista, se reveló también como talentoso financiero, surgiendo como el candidato más idóneo para ocupar la dirección del fideicomiso”. Posteriormente, en el cumplimiento de dicho cargo también se manifestó “como hábil negociador, excelente comunicador y eficaz ejecutivo”. De acuerdo con el principio de austeridad tan importante para el director general Mancera, el FICORCA se integró con una estructura operativa pequeña. En ella, los principales colaboradores del director Zedillo fueron dos actuarios muy competentes y un contador público muy profesional y comprometido. En el primero de esos casos se ubicaron los matemáticos Gilberto Calvillo y Gustavo Corona, mientras que en el segundo Guillermo Lucio.<sup>9</sup>

El fideicomiso FICORCA se constituyó con un capital de tan sólo un millón de pesos. ¿Cómo pudo el esquema haber requerido de tan escasa capitalización? El asunto puede abordarse desde dos perspectivas. Por un lado, el capital de trabajo, propiamente dicho, se obtendría de los pagos que hicieran las empresas beneficiarias que adquirieran las coberturas cambiarias que ofrecería el fideicomiso. Por otra parte, cabe señalar que la principal aportación que requirió el esquema no fue del orden financiero, sino de recursos de naturaleza intelectual: creatividad e inventiva para enfrentar problemas nuevos sin crear otros adicionales. El Banco de México se encontraba entonces en la cúspide de su excelencia institucional. Precisamente en ese ámbito de creatividad intelectual se alcanzaron dos avances técnicos de gran relevancia. El primero de esos avances tuvo que ver con el desarrollo de la o las fórmulas matemáticas para lograr que, al término de los plazos la inversión de los fondos que se pagaran por las coberturas cambiarias, coincidiera con cierta precisión con el importe de las amortizaciones a realizar en moneda extranjera. Al segundo de esos logros hizo referencia el director general Mancera en una presentación digna de recordar que pronunció ante el influyente foro del IMEF. En términos textuales, hizo referencia a la determinación de “una fórmula financiera que hiciera posible calcular con facilidad el monto de cada pago correspondiente al servicio de los créditos FICORCA, y que simultáneamente permit[iera] asegurar que

<sup>9</sup> Mancera Aguayo, M. (1984, septiembre 13). *Palabras con motivo de la institución del Premio de Investigación Financiera IMEF* (p. 6) México, D.F.

el importe de los citados pagos respon[diera] al criterio de no cargar sino lo necesario para evitar subsidio...”. En su opinión, ese logro podía “ser calificado como una obra notable de ingenio financiero”.<sup>10</sup>

En los documentos consultados apenas se hace referencia específica a esas fórmulas matemáticas a las que se llegó, y que eran indispensables para hacer operativo el esquema FICORCA. Con respecto a la estimación del importe de las coberturas cambiarias al momento de su vencimiento, puede deducirse que los funcionarios del fideicomiso deben haber realizado un gran número de corridas econométricas a fin de llegar a los pronósticos más factibles para la cotización que tendría el tipo de cambio al momento de los mencionados vencimientos. Todo ese ejercicio, bajo el principio de intentar que al momento de los vencimientos el importe de las inversiones financieras correspondientes coincidiera con la mayor precisión posible con el saldo de las coberturas que se habían expedido. Con toda seguridad, el director del fideicomiso, Ernesto Zedillo, con el apoyo de sus dos matemáticos expertos, Calvillo y Corona, deben haber dedicado muchas horas de trabajo a la conclusión de esa tarea que a la postre resultó muy exitosa. Por lo que respecta a la fórmula para calcular las amortizaciones de los créditos en moneda nacional que se otorgaran para adquirir las coberturas cambiarias que se expidieran al amparo del programa FICORCA, el director general Mancera hizo referencia a “dos economistas del Banco de México, quienes llegaron al mismo resultado trabajando de manera independiente en los problemas del financiamiento de la vivienda de interés social”. De esa manera, los hallazgos a que habían llegado los expertos Marín Maydón y Donaciano Quintero encontraron “campo fértil de aplicación en FICORCA. Esos avances a los que habían llegado Maydón y Quintero de manera independiente fueron, de hecho, los primeros antecedentes en México para crear una fórmula aplicable para los créditos de largo plazo en épocas de alta inflación”.<sup>11</sup>

La instrumentación del mecanismo FICORCA también requirió de la preparación de un menú de productos a elegir (se les denominó “sistemas”) por parte de sus futuros beneficiarios. Este tema puede consultarse en el Informe del Banco de México correspondiente a ese año clave de 1983.

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

<sup>11</sup> *Ibid.*, p. 4.



Según esa fuente, “se ofrecieron cuatro sistemas dentro del programa de cobertura de riesgos cambiarios derivados de endeudamientos externos...”. En el sistema 1 la cobertura cambiaria correspondía al total del principal de la deuda, con la característica de que la empresa debía cubrir al contado el monto total de la cobertura al momento de la contratación. El sistema 2 también se limitaba a la cobertura del principal, aunque con la diferencia de que el contrato contemplaba el otorgamiento de un crédito en moneda nacional, destinado específicamente a la adquisición de las coberturas cambiarias necesarias para liquidar las amortizaciones del principal. Por su parte, en los sistemas 3 y 4 se ofrecía cobertura tanto para el principal como, en cierta medida, para los intereses. La diferencia residió en que en el sistema 3 la cobertura sería liquidada y en una sola exhibición por las empresas contratantes, en tanto que en el sistema 4 el programa incluiría también el crédito en moneda nacional necesario para adquirir la cobertura. En cuanto a los plazos, para tener acceso a los sistemas 1 y 2 se requirió de los solicitantes que consiguieran con sus acreedores un plazo mínimo para los pasivos renegociados de al menos tres años de gracia más tres de amortizaciones. En lo relativo a los sistemas 3 y 4 la precondition se estableció en al menos cuatro años de gracia con otros cuatro adicionales para amortización del capital. Por último, los créditos ofrecidos en los sistemas 2 y 4 se concederían bajo la fórmula ya referida diseñada para evitar la amortización acelerada a que daba lugar la inflación, sobre todo cuando es elevada.<sup>12</sup>

La preparación del mecanismo FICORCA con su oferta de cuatro sistemas también requirió de un importante trabajo jurídico. A este aspecto del proyecto se refirió también el director general Mancera en la presentación—muy valorada por él— que ofreció con motivo otorgamiento del premio IMEF a la investigación financiera. Según expuso, dicho trabajo implicaba una “gran dificultad”. En su parte más sencilla, “había que redactar circulares y contratos de manera que materias de complejidad considerable quedaran expresadas en términos inteligibles”. En su dimensión más compleja, el reto radicaba en conferir a la materia un enfoque legal que permitiera “un tratamiento jurídico que no sembrara dudas sobre la validez de los contratos”, especialmente porque habrían de ponerse en operación figuras bancarias y

---

<sup>12</sup> Banco de México. (1984). *Informe Anual, 1983*, (p. 38). Banco de México.

financieras con escasos antecedentes en el país. En ese sentido, destacaba en particular el caso de los créditos en moneda nacional “aficorcados”. Y en verdad que debió haberse hecho en ese sentido un trabajo de gran calidad, debido a que, seguramente, resultó un reto particularmente complejo traducir al lenguaje jurídico oficial términos técnicos de la economía, como el de indexación en términos reales del principal de un financiamiento, definir una tasa de interés sin el componente inflacionario o un plan de amortización desprovisto del efecto de la inflación. En tal sentido, el director general Mancera destacó en lo específico el “trabajo de dos abogados del Banco, apoyados por otros elementos del área jurídica” que merecían un reconocimiento especial. Para concluir, el ponente agregó: en ambos casos se trataba de “servidores públicos que, teniendo sobradas oportunidades de obtener elevados ingresos en bufetes jurídicos o en la empresa privada, han preferido, con gran sacrificio personal, dedicar su esfuerzo al beneficio colectivo”. Se trataba de los abogados Roberto del Cueto y Alfredo Aguirre.<sup>13</sup>

Los contactos con las empresas que podrían beneficiarse gracias al esquema FICORCA y con sus principales funcionarios se iniciaron incluso desde antes de tener definido al esquema con toda su precisión. Al respecto, el director general Mancera recordaba las muchas reuniones de consulta que se llevaron a cabo con las empresas en esa situación delicada de endeudamiento para ir recabando sus opiniones y, en caso de haberlas, sugerencias de carácter técnico para mejorar la coherencia del esquema de salvamento. Según el testimonio del director Mancera, esas reuniones preliminares fueron siempre coordinadas con gran efectividad por el subdirector general, Sergio Ghigliazza. Y en cuanto a las personas que colaboraron y contribuyeron a impulsar el proyecto, Mancera recordó en ocasión del premio IMEF de investigación financiera a varios representantes destacados del sector empresarial: Ernesto Vega, Alfonso Pandal, José Mantecón, Orlando Loera y Luis Fernando Brandt. En cuanto a la comunidad de los bancos acreedores, Mancera siempre se ha referido a la labor destacada y muy comprensiva del banquero estadounidense John Donelly del Chase Manhattan Bank de Nueva York.

---

<sup>13</sup> Mancera Aguayo, M., “Discurso en ocasión del establecimiento del premio IMEF de investigación financiera”, *op. cit.*, p. 5.

Ya diseñado el esquema sobrevino lo que podría denominarse la etapa de promoción para su puesta en marcha. De manera complementaria, por un lado, hubo que hacer una campaña muy importante de explicación y convencimiento con las empresas que tenían una deuda importante en moneda extranjera y por otro con los representantes de los bancos acreedores. Al primer respecto, comentó el director general Mancera que era necesario emprender una muy extensa labor de comunicación y de persuasión. “Había que explicar el esquema a todos los posibles interesados, responder sus preguntas y despejar sus dudas”. Esa tarea llevó varios meses y fue encargada por la Dirección General del Banco de México a tres funcionarios destacados de la institución. Al economista Francisco Gil Díaz a la sazón director de Investigación Económica, al también economista Ernesto Zedillo cabeza en el fideicomiso FICORCA y al abogado Roberto del Cueto, funcionario muy cercano a la Dirección General. Esos tres representantes “dieron múltiples pláticas y sostuvieron extensos diálogos tocantes a los aspectos subyacentes de la economía nacional y a las características financieras de las fórmulas FICORCA”. Y en esa tarea de promoción fueron también de gran ayuda los apoyos que brindó al proyecto el IMEF (Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas) y en particular quien en ese momento era su presidente: el doctor Daniel Beltrán.

La consolidación del esquema FICORCA se alcanzó gracias al esfuerzo de promoción realizado ante los bancos acreedores de las empresas endeudadas. Al respecto, se ha mencionado que en ese esfuerzo jugó un papel muy importante de liderazgo John Donnelly, representante en México del Chase Manhattan Bank. Y felizmente, esa fue la materia de un discurso que pronunció el director general del Banco de México, Miguel Mancera, con motivo de una comida que le ofrecieron los representantes de la banca internacional en México en septiembre de 1983. Con respecto a la instrumentación del esquema, el orador celebró que se logaran superar “las etapas más complejas del proceso de renegociación”, aunque tampoco podía soslayarse que aún quedaba “por recorrerse un tramo difícil antes de llegar a la solución integral del problema de la deuda privada externa”. En dicho proceso, “la cooperación y solidaridad de la banca internacional continuaría jugando un papel decisivo”. En relación a la negociación que

se había logrado con los bancos acreedores, el banquero central Mancera evocó una reunión de arranque celebrada en febrero de 1983, en la cual “por primera vez expusimos y discutimos con ustedes ideas sobre lo que habría de convertirse con el tiempo en el Programa para la Cobertura de Riesgos Cambiarios”. A continuación, el ponente hizo referencia a “las largas horas de trabajo y discusión que entonces compartimos, algunas veces sosteniendo opiniones diferentes, pero sin perder nunca la comunicación y el deseo de encontrar solución a los problemas comunes”. En ese contexto, en una etapa clave el avance del proyecto FICORCA había dependido de que se entendiese la necesidad ineludible “de reestructurar a largo plazo los pasivos contratados con ustedes por la empresa privada mexicana”. En tal sentido, destacó la importancia de que en un momento clave todas las partes involucradas llegaran a la conclusión de “que la reestructuración era ineludible...”.

Aquel discurso ante los representantes de la banca internacional en México respondió tanto a motivos de celebración como de reconocimiento. De celebración, a causa de que el instrumento que se había creado “para resolver el problema de la deuda privada externa, alcanzó plenamente sus objetivos...”. Y el reconocimiento se concretó cuando el banquero central Mancera explicó que de “poco o nada hubiese servido la originalidad conceptual, jurídica o financiera de FICORCA si a lo largo de las negociaciones que ustedes han sostenido con las empresas mexicanas no hubiera prevalecido un claro espíritu de cooperación y de solidaridad”. Sin embargo, el objetivo ulterior –en un futuro– de todos esos esfuerzos no podía ser únicamente que se reestructurasen las deudas externas de las empresas a largo plazo sin riesgo cambiario; las aspiraciones debían ser mucho más ambiciosas y amplias. Una de ellas, siendo ésta fundamental, era el restablecimiento de las condiciones para que México captara “un flujo de recursos suficiente”. Ello, con los dos objetivos clave de “compensar los vencimientos de créditos contratados anteriormente” –es decir, recuperar la capacidad de refinanciar las deudas– y de manera paralela estar en posibilidad de “complementar el ahorro interno” con ahorro del exterior”. Además, en términos generales, se buscaba estar en posibilidad de lograr una recuperación plena de las empresas privadas del país y, por esa vía, de la economía en su conjunto. En ese sentido, era “fundamental tener presente que las empresas deudoras de

ustedes constituyen un elemento toral del sector privado del país, y que es precisamente la recuperación de las inversiones de este sector la que habrá de ser uno de los puntales básicos para la reactivación económica de México”. Y el colofón de aquella pieza de oratoria financiera se fincó en la idea, poco discutible, de que el banquero de excelencia siempre sabe del imperativo de “cuidar al buen cliente”. En ese tenor, no era “difícil anticipar que cuanto más flexibles y menos onerosas sean las condiciones que ustedes pacten con las empresas en los contratos de reestructuración, mayores serán las probabilidades de reactivar la economía en el corto plazo”.<sup>14</sup>

La puesta en marcha del mecanismo FICORCA se desarrolló de principios de mayo de 1983 a la fecha límite que se estableció para la incorporación de solicitudes al cierre del mes de octubre de ese año. A dicha tarea se hace referencia en el Informe Anual del Banco de México correspondiente a 1983. Y lo que se consigna en esa fuente es que en el periodo de mayo a agosto se inscribió al programa FICORCA un monto relativamente reducido de tan sólo 1 700 millones de dólares el cual apenas casi se duplicó durante el mes siguiente de septiembre. Ese hecho llevó a que en dicho documento se escribiera que entre las autoridades surgieran dudas sobre el éxito que pudiera alcanzar el programa. Sin embargo, ya en el mes de cierre de octubre “durante los últimos días de vigencia del mecanismo la incorporación fue masiva...”. De esa manera, se tiene que el total de los pasivos que se lograron renegociar al amparo del mecanismo FICORCA llegó a un total de 11 608 millones de dólares, lo que se consideró como un resultado muy alentador. En cuanto a las empresas endeudadas que se inscribieron al programa, se pudo observar que de 1 214 inscritas casi el 43 por ciento participó con un monto menor a un millón de dólares. En términos del citado Informe Anual del Banco de México ese resultado confirmó que la aplicación del programa FICORCA no estuvo limitada a tan sólo los grandes deudores. Y otro resultado a destacar fue que una proporción alta de las empresas que se inscribieron al programa lograron con sus acreedores reestructuraciones por arriba de los plazos mínimos establecidos en las reglas de cuatro años de gracia con cuatro adicionales de amortización. Y otros datos importantes a consignar

---

<sup>14</sup> Mancera Aguayo, M. (1983, septiembre 9). *Discurso en ocasión de una comida que le ofrecieron los representantes de la banca internacional en México* (p. 2-4). México, D.F.

fueron que, por el lado de los acreedores, la renegociación se logró con aproximadamente 300 instituciones financieras además de 200 proveedores.

¿Por qué la cifra de 11 mil 608 millones de dólares despertó tanta satisfacción entre las autoridades, si el total de la deuda externa privada se estimaba en aproximadamente 18 miles de millones? La explicación es que ese remanente o diferencia incluía pasivos que requerían de un tratamiento distinto. A este asunto también se hace referencia en el citado Informe Anual del Banco de México de 1983. En esa tesitura había varios casos de excepción, entre los cuales destacaban aquellas deudas a las que ya se les había extendido cobertura cambiaria mediante el programa de reporto de divisas del Banco de México y que con gran discreción se había puesto en ejecución por el Banco de México desde el sexenio anterior. Y el saldo de esos pasivos con cobertura cambiaria no era despreciable pues alcanzaba la muy importante cifra de cerca de 2 mil millones de dólares. De manera adicional, en esa situación de excepcionalidad se ubicaron las deudas con proveedores y a las cuales se les dio un tratamiento especial en algunos casos también con la intervención de FICORCA. Dentro de esa categoría, un caso especial fue el de las empresas deudoras con capacidad exportadora. En ese caso se logró la renegociación con los acreedores comprometiendo a la liquidación de la deuda correspondiente el 50 por ciento de los ingresos, por concepto de ventas al exterior y en la publicación referida también se hace referencia a otros casos de empresas cuya deuda externa requería de otro tipo de aproximación. Un ejemplo era el de las empresas endeudadas (quizás minoritarias) que tal vez por gozar de una situación sólida no requerían de renegociación con sus acreedores, al igual que las fuertemente exportadoras. Por último, cabe citar el caso excepcional de aquellas empresas que tenían pasivos con entidades no privadas o con organismos internacionales o regionales.<sup>15</sup>

Como ya se ha visto, hacia el año de 1984 la solución al problema de la deuda externa privada estaba prácticamente encaminada. Ése era el panorama, cuando el destino, siempre imprevisible, se atravesó en el camino para deparar una sorpresa desagradable. La crisis de 1986-1987 causada por el

---

<sup>15</sup> Banco de México. (1984). *Informe Anual, 1983*, (p. 38-39). Banco de México.

desplome de los precios del petróleo destapó dos amenazas entrelazadas entre sí. La primera, que por los efectos de esa crisis nuevamente las empresas que habían renegociado sus deudas externas al amparo del programa FICORCA se vieran impedidas de continuar con los pagos acordados. Segunda, que empezaran a escasear los dólares para poder pagar las coberturas cambiarias que se habían contratado. En ese trance, lo recuerda con toda claridad el abogado del Banco de México, Roberto del Cueto, la salida que se buscó fue una nueva reestructura en los programas de pago contratados con la mediación de FICORCA. Esa reestructuración fue la causa de que el programa FICORCA concluyese hasta 1993 en lugar de 1991, como se había programado originalmente, en razón de los dos años adicionales de plazo que se consiguieron en tal renegociación. A tal fin, se inició nuevamente una larga peregrinación a las sedes matriz de los bancos acreedores en la búsqueda de tal renegociación. Desde el punto de vista jurídico, la finalidad era lograr una modificación de los muchos contratos ya firmados, en particular en lo relativo a los calendarios de pago. Cuando se suscitó ese contratiempo, Ernesto Zedillo ya no estaba al frente del fideicomiso FICORCA y había sido designado para ese cargo otro funcionario del Banco de México también muy destacado: Carlos Ruiz Sacristán; quien junto con el abogado del Cueto se les encomendó tal peregrinación internacional, para renegociar una reestructura adicional de los calendarios de liquidación dentro del programa FICORCA.<sup>16</sup>

En el Informe Anual del Banco de México para 1988 se presenta una breve, pero muy interesante crónica de lo que sucedió con el programa FICORCA ese año y el precedente de 1987. Las medidas que se tomaron estuvieron en muy buena medida determinadas por la escasez de moneda extranjera que siguió prevaleciendo en la economía mexicana y el pronóstico que no se había podido cumplir de un regreso gradual de las empresas mexicanas al crédito externo voluntario. Fue por esas dos razones, pero principalmente por la primera, que se propuso el programa para la reestructura de los pasivos que se habían acogido a ese programa. En ese contexto fue que con grandes dificultades se pudo negociar con los bancos acreedores el que se llamó “Programa de Refinanciamiento de la Deuda a Cargo del FICORCA”. Ese

---

<sup>16</sup> Del Cueto, R., comunicación personal, septiembre 2020.

programa tuvo dos partes: la primera relativa a la reestructura de esos pasivos y la segunda, de gran interés, relativa al pago anticipado de algunos de esos pasivos mediante descuentos por parte de los bancos acreedores, además del compromiso de reciclar los pagos correspondientes como créditos externos a empresas mexicanas. La reestructura de esos créditos se identificó con los términos que se habían conseguido en la última renegociación de la deuda externa pública de 20 años de plazo con siete de gracia. Para algunos bancos, esos términos fueron un incentivo para ofrecer descuentos atractivos a los deudores a cambio del pago anticipado de los adeudos FICORCA. En ese orden, de la reducción de esos pasivos por 7 mil 560 millones de dólares sobre un saldo original de aproximadamente 10 mil millones, 6 mil 230 millones correspondieron al pago anticipado de pasivos. En suma, a seis años del lanzamiento del programa la deuda en vigor por él había quedado reducida a 2 mil 440 millones de dólares de los cuales sólo 1 070 millones fueron objeto de reestructuración.<sup>17</sup>

El modelo para la solución de la deuda externa privada estuvo marcado por el éxito, sobre todo en su objetivo de hacer posible que las empresas con pasivos denominados en moneda extranjera los reestructuraran en un plan muy razonable de cuatro años de gracia con otros cuatro para liquidar las amortizaciones de capital. La finalidad ulterior del programa, ya se dijo en las páginas precedentes, fue facilitar que las empresas que se habían apalancado con bancos del extranjero pudieran sobrevivir e incluso fortalecerse con vistas a un futuro promisorio. Según noticias, en esta última forma fue como efectivamente sucedió con la inmensa mayoría de las empresas que se afiliaron al llamado programa FICORCA. De seguro, los bancos acreedores también deben haber resultado complacidos con la salida que se dio al problema de las empresas mexicanas con pasivos en moneda extranjera y que se acogieron al programa. Asimismo, el desenlace favorable debe también haber despertado mucha satisfacción entre los funcionarios del Banco de México que trabajaron en la definición e implementación de la fórmula. En ese orden, en la edición del Informe Anual del Banco de México para el año 1992 simplemente se reportó en forma muy sintética que, implícitamente, había tenido lugar en la implementación del mecanismo

---

<sup>17</sup> Banco de México. (1989). *Informe Anual, 1988*, (p.35 a 37). Banco de México.



FICORCA un resultado también muy favorable. Los fondos en moneda nacional aportados por las empresas para pagar las coberturas cambiarias a su vencimiento, se habían invertido financieramente con mucho cuidado por parte de las autoridades del fideicomiso. Tan resultó adecuada la inversión de esos fondos que en su momento el saldo no únicamente fue suficiente para liquidar íntegramente las coberturas cambiarias contratadas, sino que al término del programa todavía se obtuvo un remanente que se aplicó en favor del fideicomitente: el gobierno federal. Según noticias, ese excedente fue destinado por la Secretaría de Hacienda a la amortización anticipada de deuda pública interna. En tal sentido, se escribió en la mencionada edición del Informe Anual: “Es importante resaltar, que la operación de FICORCA no sólo fue autosuficiente, sino que al finalizar su gestión registró utilidades de 7 mil 401 millones de nuevos pesos”.<sup>18</sup>

---

<sup>18</sup> Banco de México. (1983). *Informe Anual, 1982*, (p. 150). Banco de México.

## POLÍTICA CAMBIARIA

El director general del Banco de México, Miguel Mancera, se manifestó abiertamente contrario a las medidas de estatizar la banca privada e implantar el control generalizado de cambios que fueron anunciadas por el presidente José López Portillo con motivo de su último Informe de Gobierno. El resultado de esa postura fue la renuncia obligada de Mancera al cargo que ocupaba desde el 16 de marzo de ese año, bajo el argumento (muy cierto incidentalmente) de no ser la persona apropiada para dirigir los destinos del banco central durante el conflictivo y difícil trimestre que se avecinaba. Acto seguido, después de su separación del Banco de México, el economista Mancera decidió emprender un viaje de descanso por la zona del Bajío. Eran las primeras vacaciones que tomaba en años de arduas labores en el banco central. Ya de regreso en la Ciudad de México, al poco tiempo recibió un llamado del presidente electo Miguel de la Madrid para convocarlo a una reunión en las oficinas de campaña del convocante y, formalidades aparte, dos temas predominaron en aquel encuentro: el primero, la preocupación que despertaba en el presidente electo el problema de la deuda externa privada y, el segundo, el reto de determinar una política cambiaria que fuera funcional para el país después del fracaso estrepitoso en el que había desembocado el control integral de cambios. Expresado lo anterior, la instrucción fue para que el banquero central Mancera se abocara en los tiempos que le quedaban al sexenio del presidente López Portillo al estudio de esos dos problemas que eran en ese momento de una gran gravedad.

El banquero central Mancera recuerda retrospectivamente que aquella entrevista a la que fue convocado por el presidente electo De la Madrid

se celebró con toda probabilidad en sus oficinas de campaña que estaban ubicadas en la actual Casa de Cultura Reyes Heróles en Coyoacán, en la calle de Francisco Sosa. Una vez planteada la encomienda de buscar la mejor salida posible para el sistema cambiario del país, De la Madrid también se refirió a la conveniencia de que se formara un grupo de trabajo compacto para tal finalidad y el cual debería estar encabezado por el propio Mancera. Es muy posible que el presidente De la Madrid haya compartido esta idea con un colaborador muy cercano –Carlos Salinas de Gortari, previsto para arrancar el sexenio como secretario de Programación y Presupuesto– y que de esa consulta hayan emanado las designaciones para los dos primeros integrantes del mencionado grupo: los economistas Pedro Aspe y José Córdoba Montoya. La suposición se desprende del hecho de que esos dos profesionistas eran figuras importantes en el círculo de mayor cercanía al futuro ministro Salinas. Por su parte, en representación del Banco de México, el banquero central Mancera decidió designar para participar en el aludido grupo de estudio al abogado Roberto del Cueto y al experto Carlos Ruiz Sacristán, quien a la sazón fungía como segundo en el área internacional en el instituto central. La participación en el grupo, tanto de Del Cueto como de Ruiz Sacristán, se enfrentó a las dificultades que se derivaban del hecho de que se trataba de funcionarios del Banco de México que se encontraban en funciones y que no contaban con la autorización oficial para abandonar sus oficinas y participar en un grupo de trabajo como el que se había constituido. En el caso de Ruiz Sacristán, a ese inconveniente se le dio cierto blindaje mediante el hecho de que la cabeza del área internacional, que era el ingeniero Héctor Reyes Retana, se mantuvo en su puesto en alerta todas esas semanas de distracción para su subordinado. Asimismo, una protección parecida se extendió a Del Cueto en la Subdirección General que encabezaba el economista Sergio Ghigliazza y a la cual se encontraba adscrito.<sup>1</sup>

Se ha señalado que, en los meses previos a la transición presidencial, el grupo de trabajo encabezado por Miguel Mancera –en el que participaron Aspe, Córdoba Montoya, del Cueto y Ruiz Sacristán– contó con la hospitalidad de la Comisión Nacional de Valores, entonces presidida por Gustavo Petricoli. En sus oficinas, localizadas en la colonia Guadalupe Inn,

---

<sup>1</sup> Mancera, M. y Del Cueto, R., comunicación personal, octubre de 2020.

se reunieron con regularidad para dar seguimiento a las tareas encomendadas. Existen versiones que indican que esta dinámica se llevó a cabo de manera paralela a las responsabilidades que algunos de sus integrantes tenían en otras instituciones, aunque no hay constancia sobre el nivel de conocimiento o intervención que el entonces director general del Banco de México, Carlos Tello, pudo haber tenido al respecto. Esa suerte de anuencia tácita fue uno de los factores que permitió que el grupo de estudio mencionado pudiera terminar su encomienda con éxito y en tiempo: es decir, previamente a que tomara posesión el presidente De la Madrid el 1º de diciembre de ese año de intensa convulsión que fue 1982. Los otros dos insumos, seguramente también de mucha importancia, que permitieron ese desenlace satisfactorio fue la competencia técnica y profesional de quienes integraron ese grupo de trabajo y el empeño y laboriosidad que pusieron en sus tareas. En el recuerdo del economista Mancera, las labores de ese grupo de trabajo no se apegaron a un calendario predeterminado y las sesiones se iban definiendo en función de los avances que se lograban, y, debido a que dichos avances eran muchos además del muy amplio tema de trabajo, hubo muchas semanas de actividad en que el grupo sesionó casi diariamente. Al final y felizmente antes de que concluyera noviembre, el economista Mancera entregó personalmente al presidente electo De la Madrid el resultado de los trabajos que había llevado a cabo el grupo de estudio que se había formado por sus instrucciones. Parcialmente, ese producto se concretó en el nuevo decreto de control de cambios que se expidió al poco tiempo de entrar en funciones la administración del presidente Miguel de la Madrid: exactamente el 13 de diciembre de 1982.<sup>2</sup>

El punto de partida para las actividades de aquel grupo de trabajo que encabezó el banquero central fue el repudio al control integral de cambios que había estado en vigor por tan sólo tres meses con resultados que con certeza pueden calificarse de funestos. El director general Mancera hizo referencia a esos resultados en una presentación pública que tuvo lugar a tan sólo 10 días de iniciado el nuevo régimen con motivo precisamente de la expedición del nuevo decreto de control de cambios. Sobre todas las demás, la principal falla imputable al control integral de cambios era que no

---

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

había podido alcanzar su objetivo prioritario: detener las fugas de capital, las cuales incluso se habían intensificado durante la vigencia del esquema. Y no era de extrañar que ese fenómeno hubiese venido acompañado con una violación masiva de las reglas expedidas en la materia cambiaria, haciéndose multitudinaria la corrupción. Otra manifestación muy importante era que durante la vigencia del control integral de cambios el Banco de México había podido captar muy pocas divisas. Principalmente, las derivadas de las ventas al exterior de Pemex y otras cuantas exportaciones además de las muy pocas que se habían obtenido de las muy escasas operaciones de crédito externo concertadas. La consecuencia fue que, en el transcurso de ese trimestre de sobresalto, el país había resentido una muy grande restricción de divisas, incluso para pagar las importaciones más indispensables. Un resultado muy desfavorable fue que muchas plantas productivas locales habían tenido que reducir su ritmo de operación o incluso suspender actividades, por falta de insumos y refacciones de importación. Y en el mismo sentido, se había observado en muchos otros casos un agotamiento muy peligroso de los inventarios de refacciones e insumos de importación y de manera paralela un cierre gradual del crédito de proveedores. Avisados sobre la gran escasez de divisas que padecía el país, a los proveedores en cuestión les había empezado a asaltar el temor respecto de la imposibilidad de no poder cobrar eventualmente esos saldos a su favor.

La muy severa escasez de divisas, agudizada por la implantación del control integral de cambios, dio lugar a problemas que nadie hubiese imaginado en tiempos anteriores. Por ejemplo, que la dificultad de los deudores con el exterior para enfrentar sus compromisos se había exacerbado por la concurrencia de dos efectos perversos: en primer lugar, por la ya comentada escasez de divisas que padecía el país y también por la elevación del valor en moneda nacional de esos pasivos a causa de las devaluaciones sufridas. Otra consecuencia perjudicial del control integral de cambios es que había causado grandes inconvenientes a la economía en las poblaciones fronterizas, debido a que sus habitantes tenían fuertes nexos de interconexión con las ciudades estadounidenses colindantes. Y en aquella exposición del 10 de diciembre de 1982, el funcionario del Banco de México también hizo alusión a otro problema muy serio que se

había manifestado: la forma en que las disposiciones del control de cambios habían inhibido el turismo ingresivo al país. En términos de tan autorizada fuente, “muchos extranjeros descartan a México como lugar de vacaciones por la inseguridad que les infunden las disposiciones cambiarias y el temor a ser molestados en su paso por las aduanas”.

Al hacer aquel recuento de los daños que había causado el control integral de cambios, se reservó un lugar especial a los infligidos sobre la banca mexicana. Una de las consecuencias más perjudiciales es que por efecto de dicho esquema, el sistema bancario mexicano había quedado marginado de la posibilidad de adquirir moneda extranjera y también de participar en su venta. ¿Por qué? Con ese régimen en vigor, la fuga de capitales había tomado, en una proporción muy alta, la forma de salida del país de pesos mexicanos. Y una vez en el lado estadounidense, esos pesos se intercambiaban por dólares en las casas de cambios que se habían instalado con gran rapidez en las ciudades fronterizas del país vecino del norte. Como deberá ser obvio para el lector, las cotizaciones a las que se realizaban esas transacciones eran mucho más elevadas que las determinadas en forma burocrática por las autoridades mexicanas en sus cómodos escritorios de la Ciudad de México. Resultaba difícilmente justificable ofrecer dólares a la banca mexicana a una cotización de 70 pesos, cuando en el mercado libre las cotizaciones superaban los 110 pesos. A ello se sumó un efecto adicional que implicó para la banca nacional un quebranto aún mayor. Tal efecto derivó de la disposición, atribuida al presidente López Portillo, de que los activos bancarios debían calcularse a un tipo de cambio de 50 pesos por dólar, mientras que los pasivos correspondientes se registrarían a 70 pesos por dólar. En una primera aproximación, ese diferencial se concretó en el otorgamiento de grandes subsidios a costa de los bancos comerciales. Y la consecuencia para el sistema bancario local, es que la aplicación de dicho diferencial había significado la quiebra técnica de los bancos recién expropiados. En bien del interés público, ese desenlace de bancarrota no se concretó. Ello, en razón de la decisión de que el sector público asumiese el costo de ese quebranto a costa, desde luego, de los contribuyentes. Y en cuanto a montos, a principios de enero de 1983 ese costo se estimaba en más de 100 mil millones de pesos.

Se tiene así, que el punto de partida para la determinación de la política cambiaria que debería adoptar la administración entrante encabezada por el presidente Miguel de la Madrid tenía que ser un rechazo tajante al control integral de cambios. Posteriormente, una vez siendo consensual ese rechazo, se planteó la cuestión de elegir el esquema cambiario que mejor convendría al país en esa difícil coyuntura de la transición entre el sexenio del presidente López Portillo y el de su sucesor. Aunque en ningún documento de la época se habló de la opción de volver a un esquema de tipo de cambio fijo, esa posibilidad estaba abierta a consideración al menos en el papel. Sin embargo, en términos prácticos habría sido completamente imposible incluso considerar esa alternativa a causa de la muy elevada inflación en que había caído la economía mexicana y heredada como tremendo lastre al gobierno apenas iniciante del presidente De la Madrid. Asimismo, en términos mundiales el marco de referencia indicaba que la edad de oro para los regímenes de tipo de cambio fijo había pasado a la posteridad a partir del abandono del sistema de Bretton Woods en el año 1972 por el propio país promotor de dicho arreglo: los Estados Unidos. Por su parte, en términos teóricos, con su célebre artículo de 1953, “*The case for flexible exchange rates*”, el economista Milton Friedman, de la Universidad de Chicago, sentó las bases para cuestionar el régimen de tipo de cambio fijo, al presentar una discusión sólidamente fundamentada en favor de la adopción de un esquema de flotación cambiaria.<sup>3</sup>

Tras el abandono del control integral de cambios y la inviabilidad del régimen de tipo de cambio fijo, las autoridades mexicanas solo contaban con dos alternativas. La primera consistía en un esquema de flotación cambiaria, nunca antes aplicado de forma permanente en México. La segunda, en un régimen dual: una parte del mercado bajo el control de la autoridad y la otra determinada libremente por la oferta y la demanda. En una intervención pública sobre política cambiaria, el entonces director general del Banco de México, Miguel Mancera, subrayó que “en ningún caso la libertad cambiaria o el control de cambios deben tomarse como dogmas”. En ambos casos, se trataría siempre de “instrumentos de política económica” cuya posible aplicación sería necesario juzgar en función de sus ventajas y

---

<sup>3</sup> Friedman, M. (1953). *Essays in Positive Economics*, Chicago, The University of Chicago Press, pp. 157-203.



desventajas. Y en las difíciles circunstancias que se vivían en aquel gozne intrasexenal, “las más difíciles en cincuenta años”, no había evidencias de que el régimen de libertad cambiaria ofreciera las ventajas requeridas sobre la opción del esquema cambiario dual. Desde luego, era de esperarse que el esquema de libertad cambiaria lograría impulsar las exportaciones e inhibir las importaciones dando alivio a la gran escasez de divisas que prevalecía. Pero frente a esos beneficios, en el lado de los costos “una abolición total del control de cambios, podría causar una elevación del valor de la moneda extranjera tan grande como incierta...”. Es decir, habría gran incertidumbre tanto sobre las altas cotizaciones de la moneda extranjera como sobre su posible volatilidad. En ambos casos, con “consecuencias negativas sobre el costo de las importaciones requeridas para la vida económica del país y sobre el costo del servicio de la deuda externa, pública y privada”.<sup>4</sup>

En las circunstancias que prevalecían, argumentaron las autoridades responsables, parecía mucho más recomendable la adopción de un esquema cambiario dual con un segmento del mercado bajo el control de la autoridad y el restante sujeto a los movimientos de la oferta y demanda. La compleja situación prevaleciente en la economía mexicana estaba marcada por “reservas exiguas de divisas, agotamiento gradual de los inventarios de productos e insumos importados y del crédito obtenible de proveedores extranjeros; cúmulo de necesidades de importación insatisfechas y retraso en el servicio de la deuda externa privada”. Un factor que resultó de importancia en la decisión en favor del esquema cambiario dual fue que aproximadamente el 70 por ciento de las exportaciones del país eran de productos petrolíferos y eran administradas directamente por Petróleos Mexicanos. Es decir, esas exportaciones y su importe o pago se encontraban por definición bajo el control de la autoridad. En contraste, la experiencia con el control integral de cambios había confirmado “la imposibilidad práctica de controlar los ingresos de divisas correspondientes a muchos otros conceptos, en particular los derivados del turismo, de las remisiones de los trabajadores migratorios y de las transacciones fronterizas”. Así, de acuerdo con esas realidades, mediante el esquema de cambios dual se podría acomodar que las exportaciones fácilmente controlables quedaran bajo el manejo directo de

<sup>4</sup> Mancera, M. (1982, diciembre 10). *Nuevo sistema de control de cambios: Exposición ante los medios de comunicación* [Discurso]. Archivo de Miguel Mancera, pp. 3-4.

las autoridades y que las no controlables entraran al mercado libre sin mayor restricción. De manera paralela, ese esquema también permitiría que el sistema bancario interno recuperase el manejo del mercado entre la moneda mexicana y la extranjera. La pérdida de participación de la banca nacional en dicho mercado había restado transparencia a las cotizaciones, ocasionado problemas de seguridad y además deteriorado “la capacidad de regulación de las autoridades monetarias, al haberse sustituido, en parte considerable, el mercado nacional de divisas por un mercado de pesos en el extranjero”. Al tener lugar el desplazamiento descrito, el sistema bancario interno había dejado de percibir los ingresos correspondientes a las transacciones cambiarias a la vez que los empleos correspondientes. Asimismo, las autoridades habían dejado de captar la recaudación de los impuestos aplicables.

En suma, la adopción del sistema cambiario dual respondió a por lo menos una decena de objetivos, casi todos mencionado expresamente por las autoridades responsables. En orden de importancia, dichos propósitos pueden resumirse de la siguiente manera:

1. *Estímulo a las exportaciones.*

Ello, con el fin de aliviar la escasez de divisas y estar en posibilidad de realizar las importaciones indispensables para la reactivación de la economía interna.

2. *Moderar las importaciones, sobre todo las no prioritarias.*

Aunque esta finalidad no se hizo explícita en la presentación citada del director general Mancera, es claro que sería una de las metas a buscar sobre todo tomando en cuenta la explosión que habían tenido las compras del exterior durante la fase de sobrevaluación del tipo de cambio en el sexenio de López Portillo.

3. *Determinación de un tipo de cambio realista para el mercado controlado a la vez de evitar que las cotizaciones presentaran fluctuaciones erráticas.*

Con un tipo de cambio realista se coadyuvaría simultáneamente a impulsar las exportaciones y a moderar las importaciones. Asimismo, evitando

fluctuaciones desordenadas del tipo de cambio se protegería al aparato productivo de una fuente adicional de incertidumbre.

4. *Poner en ejecución el esquema cambiario lo más sencillo posible.*

Esto último, con el fin de luchar contra una de las más graves desventajas de un control integral de cambios y a pesar de la posibilidad de no poder atender cambiariamente a la totalidad de los actores (demandantes de divisas) de los sectores productivos del país.<sup>5</sup>

5. *Entorpecer y obstaculizar en la menor medida posible las transacciones internacionales del país.*

Claramente, la finalidad era una suerte de recordatorio y refutación para el régimen precedente del control integral de cambios. Una de las consecuencias de dicho enfoque es que había entorpecido mucho las transacciones internacionales del país.

6. *Promoción del turismo ingresivo.*

Apoyo a una de las fuentes de ingreso más importantes en la cuenta corriente de la balanza de Pagos de México.

7. *No entorpecer ni obstruir las transacciones de los habitantes de la frontera norte con las comunidades vecinas del lado estadounidense.*

Esta finalidad respondía a una reversión de las dificultades que había provocado en esas zonas el control integral de cambios.

8. *Coadyuvar, aunque fuera de una manera indirecta, a la solución del problema de la deuda externa privada.*

En este frente se estaba pensando en fortalecer el buen nombre de México en los mercados internacionales de capital mediante la adopción de políticas coherentes y razonables desde el punto de vista técnico.

---

<sup>5</sup> *Ibid.*, p. 4.

9. *Recobrar la participación del sistema bancario mexicano en el mercado cambiario.*

Ello, con la mira de elevar la transparencia, la seguridad en las transacciones cambiarias y el empleo interno.

10. *Desalentar las fugas de capital y fomentar la repatriación de capitales.*

Con la adopción de un tipo de cambio no sobrevaluado se suprimiría la causa principal que había dado lugar a las fugas de capital masivas que se habían desatado desde el año 1981. Asimismo, un tipo de cambio realista invitaría a usufructuar de manera más segura los diferenciales de tasas de interés y de rentabilidad en general en favor del peso mexicano.

Evoca el economista Miguel Mancera, en sus memorias, que las actividades del grupo de trabajo convocado por el entonces presidente electo Miguel de la Madrid, hacia finales de septiembre o principios de octubre de 1982, cristalizaron en el Decreto de Control de Cambios, publicado en el Diario Oficial de la Federación el lunes 13 de diciembre de ese mismo año.<sup>6</sup> Dicho decreto fue promulgado a menos de dos semanas de iniciada la nueva administración.

En cuanto a su estructura, el ordenamiento quedó integrado en cinco partes secuenciales. La primera correspondió a los “Considerandos”, siguiendo la usanza de la Exposición de Motivos que tradicionalmente precede a las leyes. La segunda, de extensión breve, enunció el corazón del nuevo régimen cambiario: el artículo 1º estableció textualmente: “*En la República Mexicana funcionarán simultáneamente dos mercados de divisas, uno sujeto a control y otro libre*”.<sup>7</sup>

La tercera parte desarrolló el marco del Mercado Controlado, con sus respectivas reglas y precisiones, mientras que la cuarta abordó el “Mercado Libre”. Este último quedó definido por exclusión, al establecerse que lo confirmarían “*todas las transacciones con divisas no sujetas al mercado controlado*”, mismas que habían de realizarse “a los tipos de cambio que convengan las partes contratantes”.<sup>8</sup>

<sup>6</sup> *Ibid.*, pp. 4-8.

<sup>7</sup> *Ibid.*, p. 5.

<sup>8</sup> México. (1982, 13 de diciembre). Decreto de Control de Cambios, Artículo 9º. *Diario Oficial de la Federación*, p. 6.

Finalmente, la quinta parte se integró con los artículos transitorios, que normaban la aplicación inicial del decreto. Desde una perspectiva pragmática, Mancera destacó que el ordenamiento fue deliberadamente redactado en un formato compacto, con disposiciones claras y de fácil aplicación, en consonancia con su visión sobre cómo debían estructurarse las leyes y reglamentos en general.

Los “Considerandos” del Decreto de Control de Cambios de diciembre de 1982 son, en primera instancia, notables debido a que apenas insinúan lo que tal vez, por razones políticas, no se podía decir de manera abierta. Y esto era, que el control integral de cambios había resultado totalmente disfuncional y que por esa razón era indispensable reemplazarlo por un sistema cambiario más adecuado y viable. Según esos considerandos, la principal razón para descartar el control integral de cambios era que resultaba “altamente indeseable la vigencia de disposiciones que tiendan a ser violadas masivamente”. En esa misma línea de reflexión, también había resultado altamente “inconveniente el desarrollo del mercado de cambios fuera de las instituciones bancarias, ya que esto resta transparencia a las cotizaciones y ocasiona problemas de seguridad”. Desde el punto de vista práctico, había sido “en detrimento de la acción reguladora del Banco Central sobre el mercado de cambios, la sustitución de parte importante del mercado de divisas en el país por un mercado de pesos en el extranjero”. En términos generales y para rematar, la experiencia había “demostrado la imposibilidad práctica y el elevado costo administrativo que implica tratar de controlar los ingresos de divisas correspondientes a numerosos conceptos, en particular los derivados del turismo y de las transacciones fronterizas”. En razón de la importancia para México de la industria turística, era “imprescindible evitar molestias e inseguridades a los viajeros del exterior”. Asimismo, las transacciones fronterizas, en especial en la frontera norte del país, no deberían ser perturbadas innecesariamente en razón de tener esa zona “concentraciones importantes de población y estar su economía muy integrada con la de la zona extranjera vecina”.<sup>9</sup>

<sup>9</sup> *Diario Oficial de la Federación*. (1982, 13 de diciembre). Decreto de Control de Cambios, Artículo 9º, p. 4. Secretaría de Gobernación.

En aquellos “Considerandos” redactados de manera tan cuidadosa y eficaz, se argumentó que el abandono del control integral de cambios debería interpretarse simplemente como resultado de la evolución natural a que suelen estar expuestos todos los mecanismos y procedimientos administrativos. En ese sentido, según los “Considerandos” aludidos, “desde el establecimiento del control de cambios se tuvo conciencia de que sería menester irlo modificando, a fin de adaptarlo cada vez mejor a las características particulares de nuestro país y a la evolución de la economía”. De hecho, desde su implantación “el control de cambios ya ha[bía] sido objeto de modificaciones tendientes a hacerlo más operativo”. Pero admitido lo anterior, ¿cómo debía de ser el sistema con el que se reemplazara el control de cambios integral? En primer lugar, la conveniencia aconsejaba “adoptar un esquema de control de cambios tan simple como sea posible, aun cuando ello signifique no atender todos los casos y circunstancias especiales en que se encuentren algunos participantes en la actividad económica”. En el mismo sentido, “el control de cambios deb[ería] obstaculizar lo menos posible las transacciones internacionales necesarias para el desarrollo económico del país”.<sup>10</sup>

Así, la finalidad principal del régimen de control de cambios dual que se decidió adoptar era la de contar con un sistema cambiario eficaz, funcional y de fácil operación. En lo específico, “la situación económica y, en particular, el desequilibrio externo del país, hac[ían] conveniente canalizar las divisas sobre las cuales pueda ejercerse control hacia usos prioritarios”. Pero aparte de este último imperativo insalvable y del anterior objetivo esencial, mediante el nuevo mecanismo se perseguirían otras metas adicionales o complementarias. En ese orden, se destacó primeramente la intención de brindar impulso a las exportaciones. Según el decreto, convenía “estimular decididamente las ventas que efectúen al exterior las empresas pequeñas y medianas, removiendo obstáculos que se opongan a ello y procurando una atractiva rentabilidad para su actividad exportadora”. De manera complementaria, en el nuevo entorno sería indispensable diseñar mecanismos para proteger a las empresas locales con pasivos en divisas de la amenaza del riesgo cambiario. Esto era así, en razón de que la materialización de ese

---

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

peligro podría “ocasionar su colapso y, con ello, desempleo y bajas en la producción”. Y en particular, convenía “proteger contra riesgos cambiarios los ingresos en divisas de los exportadores, que son requeridos por estos últimos para cubrir sus obligaciones en el extranjero”.<sup>11</sup>

El tema general de ese Decreto era, obviamente, la política cambiaria y en ese ámbito de las funciones públicas un aspecto fundamental era el relativo a un marco de referencia idóneo para el manejo del tipo de cambio. Al respecto, una primera aproximación en ese ordenamiento fue la determinación, ya citada, de que en el mercado libre las transacciones con divisas “se realizarán a los tipos de cambio que convengan las partes contratantes”.<sup>12</sup> Pero dicho lo anterior, ¿cómo debería administrarse el tipo de cambio en el mercado controlado? En ese sentido, en los “Considerandos” del Decreto se aportó el lineamiento fundamental: “... los tipos de cambio deben responder a las realidades económicas, aun cuando ellos puedan ser elevados respecto de niveles anteriores, toda vez que en materia cambiaria no hay efecto más inflacionario que el de la divisa inobtenible”. Ese lineamiento era de la mayor importancia histórica, en razón de que implicaba una reprobación a la situación de tipos de cambio claramente sobrevaluados en la que desembocó, por impericia, el gobierno precedente del presidente López Portillo. Es decir, evitar a toda costa los tipos de cambio con sobrevaluación. Pero dado el lineamiento para el nivel que debería tener el tipo de cambio en el mercado controlado, se requería también de una guía para asegurar la estabilidad de las cotizaciones a lo largo del tiempo. De igual manera, la referencia correspondiente también se aportó en los “Considerandos”: “... conviene proteger contra movimientos violentos del tipo de cambio las transacciones internacionales más importantes para el funcionamiento del aparato productivo”.<sup>13</sup> Y en el orden operativo, el instrumento indicado para procurar este segundo objetivo de estabilización cambiaria sería el desliz programado de los tipos de cambio oficiales.

Sorpresivamente, el banderazo de salida para la puesta en vigor del nuevo decreto se encontró en el segundo artículo transitorio. En dicha disposición se

<sup>11</sup> *Ibid.*

<sup>12</sup> *Diario Oficial de la Federación*. (1982, 13 de diciembre). Decreto de Control de Cambios, Artículo 9°, p. 6. Secretaría de Gobernación.

<sup>13</sup> *Ibid.*, p. 4.

estableció que quedaban abrogados, tanto el decreto mediante el cual se había implantado el control generalizado de cambios, como el acuerdo por el cual se habían sujetado a permiso del Banco de México las exportaciones de oro, al igual que la totalidad de las reglas y circulares que se habían expedido con fundamento en el mencionado decreto. Asimismo, en términos generales, también quedaron derogadas “las demás disposiciones que se opongan al presente Decreto”. Ahora bien, el decreto del control integral de cambios y el acuerdo relativo a las exportaciones de oro tan sólo quedaron abrogados (no derogados) por una importante razón práctica: la necesidad de permitir que concluyese el proceso aduanal correspondiente a las exportaciones de mercancías que se hubiera iniciado en el lapso del 1º de septiembre de 1982 al día en que entraría en vigor el nuevo decreto y que sería, según el artículo 1º Transitorio, el 20 de diciembre de ese mismo año. En igual sentido, la Secretaría de Comercio procedería a derogar las disposiciones que se habían expedido con la finalidad de restringir la exportación e importación tanto de papel moneda extranjero como de billetes de curso legal en la República Mexicana. En lo sucesivo, se restablecería “el libre tránsito hacia y desde el exterior de los referidos efectos”.<sup>14</sup>

Evidentemente, la sección de mayor importancia dentro del nuevo decreto de control de cambios fue la relativa a la reglamentación del mercado controlado. En ese orden, bajo la sombrilla del mercado controlado se incluyeron tanto conceptos ingresivos de la balanza de pagos como egresivos. La idea general era que las escasas divisas que se captaran de las fuentes generadoras de divisas que se pudieran controlar por la autoridad, se aplicaran al pago de los conceptos egresivos de mayor prioridad. De acuerdo con esa idea, tres fueron los conceptos ingresivos que se incluirían dentro del mercado controlado por la autoridad. Textualmente: *i)* “La exportación de mercancías, que efectúe cualquier persona física o moral”; *ii)* “Los pagos que efectúen las empresas maquiladoras, correspondientes a sueldos, salarios, arrendamientos, así como a sus adquisiciones de bienes y contratación de servicios de origen nacional, exceptuando activos fijos” y *iii)* “El principal e intereses, así como los demás accesorios que determine el Banco de México, correspondientes a financiamientos en divisas a cargo del Gobierno Federal,

---

<sup>14</sup> *Ibid.*, pp. 6-7.



de las entidades de la Administración Pública Federal y de las empresas establecidas en el país, y a favor de entidades financieras del extranjero y de instituciones de crédito mexicanas, pagaderos fuera del país”. Esta última obligación sería aplicable a los financiamientos que se contrataran a partir de la entrada en vigor del nuevo decreto o que estando ya contratados pudieran disponerse después de esa fecha.<sup>15</sup>

En cuanto a los conceptos egresivos a incluirse dentro del mercado controlado, en el artículo 2° del Decreto se especificaron de manera textual los primeros tres de ellos. A saber: *i)* “Las importaciones de mercancías y los gastos comprobables asociados a éstas pagaderos en el extranjero... así como los créditos que, en su caso, otorguen los proveedores de dichas mercancías”; *ii)* “Los gastos correspondientes al Servicio Exterior Mexicano y las cuotas y aportaciones por la participación de México en Organismos Internacionales” y *iii)* Todos aquellos pagos que determine la Secretaría de Hacienda y Crédito Público a sugerencia del Banco de México, “atendiendo a su importancia para la economía nacional o a su analogía o conexión con las anteriores...”. El enunciado de las anteriores categorías merece dos comentarios: el primero y más importante, que con el fin de garantizar que las divisas que se captaran dentro del mercado controlado (y que inexorablemente resultarían escasas durante mucho tiempo) se aplicaran de la manera más racional posible, habría que hacer una distinción de las importaciones que resultaran no prioritarias o francamente imprescindibles. Para tal finalidad, la Secretaría de Comercio quedaría encargada de determinar las mercancías de importación (“prioritarias” o “indispensables”) a incluirse dentro del mercado controlado. De manera complementaria, con la apertura de la tercera categoría (*iii*), la autoridad se guardaba la facultad de incluir dentro del mercado controlado cualquier otro concepto egresivo de la balanza de pagos que se juzgase merecedor de tal distinción. Sin embargo, dentro de los artículos transitorios del Decreto también se determinaron otros dos conceptos de egreso en divisas que quedarían implícitamente incluidos en el mercado controlado. El primero, relativo a adeudos de deuda externa que hubiesen quedado vencidos. En tal sentido: *iv)* “El Banco de México, de acuerdo a las disposiciones generales que al efecto establezca,

---

<sup>15</sup> *Ibid.*, Art. 2°, incisos *a)*, *b)* y *c)*, p. 5.

venderá divisas al tipo de cambio controlado a través de alguna institución de crédito, a las entidades de la Administración Pública Federal y a las empresas establecidas en el país a efecto de facilitar que las mismas solventen adeudos vencidos a su cargo denominados en moneda extranjera y pagaderos fuera de la República...”. En un sentido muy parecido, *v)* “El Banco de México, en la medida que lo permitan sus disponibilidades de divisas, venderá al Gobierno Federal, a las entidades de la Administración Pública Federal y a las empresas establecidas en el país que tengan adeudos en moneda extranjera pagaderos fuera del país contraídos con anterioridad al 20 de diciembre de 1982 a favor de entidades financieras del exterior... las divisas requeridas para liquidar esos adeudos al tipo de cambio controlado en la fecha en que se efectúen esos pagos...”.<sup>16</sup>

Como ya se ha dicho, entre los conceptos ingresivos a incluirse en el mercado controlado, en el nuevo Decreto se señaló, en primer lugar, a “la exportación de mercancías que efectúe cualquier persona física o moral”. Pero ya en un sentido más práctico, lo que era ampliamente sabido entre los enterados es que no había en las nuevas autoridades la intención de poner bajo control de la administración a la totalidad de las exportaciones. Según se expresó en los considerandos del Decreto, había la aspiración de que el régimen de cambios debía “obstaculizar lo menos posible las transacciones internacionales necesarias para el desarrollo económico del país”. Con base en este último espíritu, en el Decreto se especificó, a manera de cláusula de salvación para las autoridades, que “la Secretaría de Comercio, oyendo la opinión del Banco de México, podrá exceptuar de lo dispuesto en este inciso, mediante disposiciones de carácter general, aquellas exportaciones de mercancías que, por su valor, por su naturaleza o por corresponder al movimiento migratorio normal, resulte impráctico o improcedente sujetar a control”. A diferencia de lo anterior, en la determinación de los conceptos ingresivos que debían incluirse en el mercado controlado para las empresas maquiladoras, no habría subcategoría de excepción. La totalidad de esos ingresos quedarían incorporadas dentro del mercado controlado. Sin embargo, se concedió en el Decreto que las empresas maquiladoras “titulares de cuentas especiales de depósito denominadas en dólares de los

---

<sup>16</sup> *Ibid.*, Artículos Transitorios 4º y 5º, p. 7.

Estados Unidos de América abiertas con posterioridad al 1° de septiembre de 1982, podr[ían] disponer de los saldos que reporten dichas cuentas al entrar en vigor el presente Decreto en los términos en que tales cuentas fueron contratadas, siendo aplicable a los retiros liquidables en moneda nacional que se efectúen con cargo a ellas el tipo de cambio controlado”.<sup>17</sup>

Sin embargo, toda vez que el esquema cambiario enunciado en el Decreto sería de naturaleza dual, cabía esperar la vigencia de dos tipos de cambio: uno para el mercado libre y el otro para el mercado controlado. Ya se ha dicho que el tipo de cambio libre sería determinado por las fuerzas del mercado. A diferencia, el tipo de cambio controlado debería ser administrado por la autoridad de una manera muy cuidadosa. Al respecto, en los Considerandos del Decreto se especificó “que los tipos de cambio deben responder a las realidades, aun cuando ellos puedan ser elevados respecto de niveles anteriores...”. Este lineamiento era de gran importancia y daba lugar a dos implicaciones que vale la pena explicitar. La primera, que, con todo buen juicio, en la administración que apenas comenzaba había la intención de evitar que el tipo de cambio cayera en una situación de sobrevaluación como había ocurrido hacia la segunda parte del sexenio anterior del presidente López Portillo. La sobrevaluación había causado males muy graves, como obstruir las exportaciones y llevar las importaciones a un nivel excesivo. Empero, sobre todas las cosas se había manifestado como la causa principal de las fugas de capital que se habían desatado en montos verdaderamente exorbitantes. Y una segunda implicación es que dados los diferenciales de inflación con Estados Unidos y el resto de los países avanzados, al tipo de cambio controlado debía aplicársele un ritmo de desliz sin el cual la sobrevaluación se volvería imposible de detener. Ése sería también el caso para un “tipo de cambio especial”, cuya determinación estaría a cargo del Banco de México “tomando en cuenta las características de las operaciones” a las cuales les sería aplicable.

Ese “tipo de cambio especial”, sería aplicable, en primer lugar, a las obligaciones de pago en moneda extranjera “dentro o fuera de la República para ser cumplidas en ésta...”, pero contratadas antes de la entrada en vigor

---

<sup>17</sup> *Ibid.*, Art. 2°, fracción a) y Transitorio 9°, pp. 5 y 6.

del Decreto aludido. Más allá de tecnicismos burocráticos, en esa categoría caían los pasivos de los bancos que habían estado previamente denominados en moneda extranjera, y que al ser pasados a moneda nacional habían creado implícitamente los llamados “mexdólares”. Ya durante el gobierno de Miguel de la Madrid, esas obligaciones serían liquidadas en moneda nacional pero calculadas al “tipo de cambio especial” que determinaría el Banco de México. De manera adicional, ese “tipo de cambio especial” se aplicaría igualmente a unas “cuentas especiales de compensación” cuya apertura y manejo se había permitido dentro del control integral de cambios en favor de “las empresas exportadoras de servicios turísticos”. Los retiros sobre esas cuentas podrían realizarse en moneda extranjera al “tipo de cambio especial”, siempre y cuando el importe se destinara a pagar conceptos egresivos dentro de los determinados en el régimen del mercado controlado. Es decir, para pagar importaciones prioritarias o liquidar obligaciones de deuda externa, ya estuviesen vencidas o vigentes.<sup>18</sup>

Por su parte, un régimen especial de coberturas cambiarias se especificó en el nuevo Decreto de Control de Cambios aplicable a los exportadores cuyos ingresos quedaran incluidos dentro del mercado controlado. Así, a los exportadores cuyos ingresos por concepto de ventas al exterior les fueran pagados en moneda nacional al tipo de cambio controlado, se les permitiría constituir en instituciones de crédito del país depósitos por el importe de esos pagos. Sin embargo, para fines de cobertura cambiaria, se permitiría que el rendimiento de esas cuentas se calculara “a una tasa de interés no menor a la tasa de devaluación que, en su caso, haya tenido el peso mexicano en el mercado controlado con respecto del dólar de los Estados Unidos de América en el periodo respectivo”. Con respecto a las obligaciones denominadas en moneda extranjera pagaderas en el exterior que se hubieran asumido dentro del Programa Especial de Financiamiento manejado por el Banco de México, la determinación fue que esos pasivos se denominarían y se liquidarían al tipo de cambio controlado. Pero de mucho mayor importancia fue otra determinación de tipo general que se anunció en el nuevo Decreto de Control de Cambios, con la finalidad de establecer “un sistema de cobertura de riesgo cambiario en favor de las

---

<sup>18</sup> *Ibid.*, Arts. Transitorios 3º y 10º, pp. 7 y 9.

personas que tengan a su cargo adeudos” correspondientes a la deuda externa del sector privado. Las mencionadas coberturas cambiarias se ofrecerían, mediando la salvedad que los adeudos correspondientes fueran a largo plazo o se hubieran reestructurado para tener vencimientos de esa naturaleza. Por el otorgamiento de las coberturas referidas, el Banco de México cargaría “premios tendientes a evitar que las respectivas ventas de moneda extranjera impliquen un subsidio a favor de los interesados”.<sup>19</sup> Como se verá a continuación –y con todo pormenor en el capítulo intitulado “Solución a la Deuda Externa Privada”–, ese mecanismo de las coberturas cambiarias en favor de los deudores en moneda extranjera sería determinante para llevar a cabo el programa de solución correspondiente.

Como se aprecia por las líneas precedentes, los ponentes del nuevo Decreto de Control de Cambios ya traían en mente, en términos generales, la solución que se intentaría para el problema de la deuda externa privada. Por tal razón, necesariamente esos planes se encontraron reflejados en el articulado del Decreto. De manera prioritaria, las autoridades sentían preocupación por los adeudos vencidos que enfrentaban los deudores con obligaciones denominadas en moneda extranjera y en los cuales los acreedores eran agentes externos: principalmente intermediarios financieros o proveedores de materias primas o de equipos. En tal sentido, se determinó en el artículo cuarto transitorio del Decreto lo siguiente: “El Banco de México, de acuerdo a las disposiciones generales que al efecto establezca, venderá divisas al tipo de cambio controlado a través de alguna institución de crédito a las entidades de la Administración Pública Federal y a las empresas establecidas en el país, a efecto de facilitar que las mismas solventen adeudos vencidos a su cargo denominados en moneda extranjera y pagaderos fuera de la República...”. Dichas obligaciones podían referirse tanto a amortizaciones de principal o al pago de intereses –ordinarios o moratorios– derivados de pasivos contraídos con anterioridad al 20 de diciembre de 1982. Con respecto a los adeudos correspondientes que no estuvieran vencidos, el Banco de México les daría preferencia en la venta de divisas en caso de que fueran a enfrentar la liquidación de obligaciones referidas a financiamientos

---

<sup>19</sup> *Ibid.*, Artículo 4º y Transitorios 3º y 4º, pp. 5 y 7.

externos o a créditos otorgados por proveedores derivados de la importación de insumos o mercancías aprobadas por la Secretaría de Comercio.<sup>20</sup>

Con el nuevo Decreto de Control de Cambios, la administración del presidente Miguel de la Madrid contaba con un esquema de política cambiaria que parecía sólido y viable. En ese contexto y ya disponiendo de un esquema cambiario definido, ocurre preguntar: ¿qué es lo que se deseaba sucediera hacia adelante, digamos en los plazos medio y largo? Una primera expectativa era, claramente, que de manera gradual pudiera irse moderando el ritmo del desliz para el tipo de cambio controlado. Este desiderátum no sería infundado, en la medida en que la política de estabilización del régimen fuera rindiendo frutos a partir de niveles de inflación cercanos al 100 por ciento anual. Es decir, merced a un estrechamiento de los diferenciales de inflación con Estados Unidos y el resto de los países avanzados. Otra expectativa también razonablemente factible era relativa a que con el paso del tiempo fueran confluyendo de manera espontánea y gradual el tipo de cambio controlado con el tipo de cambio libre. Para tal finalidad, el programa de desinflación tendría que ir dando frutos, pero también se debería contar con una recuperación gradual de la confianza y con ella una moderación de la escasez de divisas que en esos inicios del sexenio era muy severa por las secuelas de la intensa crisis en que había terminado el sexenio del presidente López Portillo. El contexto general para que esos resultados favorables se fueran obteniendo, tendría que ser que se observara una recuperación, también necesariamente paulatina, de la capacidad de crecimiento económico. Y con la capacidad de crecimiento económico en marcha, se haría factible que el excedente exportable se fuera ampliando de manera continua.

Para la moderación gradual de la escasez de divisas, varios avances deseables tendrían que irse produciendo sobre la marcha. Uno de ellos, que la modificación de la política cambiaria y un ambiente general en el país de mayor sensatez permitieran que las exportaciones se fuesen diversificando a la vez de crecer. De manera paralela, esa modificación de la política cambiaria en el sentido del realismo, debería asimismo coadyuvar a una

---

<sup>20</sup> *Ibid.*, Artículos Transitorios 4º y 5º, p. 7.

contención de las importaciones que durante el gobierno inflacionista de López Portillo habían llegado a niveles verdaderamente excesivos. Para el largo plazo había efectivamente la expectativa, no únicamente de que el cambio estructural en la economía condujese a la diversificación de las exportaciones, sino, probablemente también, a una sustitución de importaciones razonable. Y de manera paralela, igualmente estaba en el ánimo colectivo la esperanza de que una renegociación favorable tanto de la deuda externa pública como privada diera lugar a un regreso gradual de México al crédito internacional voluntario. Todo ello debería estar enmarcado con un estilo de gobernar diferente, sin estridencias retóricas y con una conducción de los asuntos públicos signada por la prudencia. En particular, habría que restaurar la credibilidad y el prestigio de la institución presidencial. El golpe dado al respeto a los derechos de propiedad por vía de la expropiación de los bancos había sido terrible. Así, en un ambiente que también estuviera imbuido por una estabilización creciente, tal vez se estarían sentando las bases para un retorno incipiente de los capitales que se habían fugado, y el cual inexorablemente tendría que ser muy paulatino.

Como se comprenderá por la gravedad de los tiempos que se vivían, la nueva política cambiaria tuvo que entrar en acción de manera inmediata. El control de cambios integral había resultado un fracaso inocultable. No únicamente había fracasado en su intento fundamental de contener la fuga de capitales, sino que había dado lugar a un fenómeno completamente inesperado y marcadamente dañino: la emigración del mercado donde se intercambiaba el dólar de Estados Unidos por el peso de México al lado estadounidense de la frontera norte del país. Y las cotizaciones a las que se comerciaba el peso mexicano en las casas de cambio que se establecieron de manera muy rápida al otro lado de la línea fronteriza mostraron la irrealidad y la inviabilidad de los tipos de cambio acordados administrativamente desde la Ciudad de México durante la vigencia oficial del control integral de cambios: de septiembre a noviembre de 1982. Mientras esas cotizaciones determinadas administrativamente fueron de 50 pesos por dólar para el tipo de cambio “preferencial” y de 70 pesos para el “ordinario”, en las casas de cambio de la frontera los diferenciales se fueron ampliando de manera muy rápida. Para

octubre el tipo de cambio de compra se ubicó en promedio en 103.50 pesos y 108.32 pesos a la venta con un margen de 4.82 pesos por dólar. Para noviembre, las cotizaciones promedio fueron de 121.63 a la compra y 127.56 a la venta con un diferencial de 5.93 pesos. Ilustrativamente, las cotizaciones más altas registradas hacia finales de ese mes ascendieron a 124.85 pesos a la compra y 128.83 pesos a la venta.<sup>21</sup>

En síntesis, el entorno para la nueva política cambiaria estuvo marcado por seis precondiciones u objetivos fundamentales. La primera, y más inmediata, el fracaso del control integral de cambios y el veto implícito a cualquier intento de su reimplantación. La segunda precondición provenía de ese subproducto tan sorpresivo y dañino, que se había derivado del control integral de cambios, que fue la emigración del mercado de compraventa entre el dólar de Estados Unidos y el peso mexicano al lado estadounidense de la frontera norte del país. Había que procurar su repatriación. Al respecto, en el decálogo del PIRE se estableció textualmente en su noveno objetivo: “Reivindicación de la soberanía del mercado de cambios...”.

La tercera precondición (o aspiración, si se quiere), era la convicción de que en lo sucesivo el tipo de cambio tenía que ser realista y reflejar con fidelidad las condiciones de oferta y demanda prevalecientes en el mercado. Un tipo de cambio realista no sólo coadyuvaría a contener las importaciones innecesarias sino también a impulsar las exportaciones y su diversificación.

En cuarto lugar, el contexto del mercado cambiario estaba marcado por una muy visible escasez de divisas en el país. Esa escasez de divisas se había manifestado desde poco después de la primera devaluación de 1982 (febrero) y se esperaba que subsistiera al menos durante las etapas iniciales de la nueva administración. Quinta, en la situación vigente, había que darle una salida o solución al problema de las cuentas en “mexdólares” en los pasivos de la banca mexicana. Finalmente, tenía que lograrse una reconstitución de la reserva internacional del Banco de México.

---

<sup>21</sup> Banco de México. (1983). *Informe Anual 1982* (p. 194). Banco de México.



A las autoridades del nuevo gobierno les habían asistido la razón, con respecto al imperativo de procurar la recuperación de la soberanía sobre el mercado de moneda entre el dólar y el peso mexicano. En el Informe Anual del Banco de México para 1982, se habla de que todavía durante el diciembre de ese año fueron de alguna relevancia las cotizaciones que se registraban en ese mercado. Según referencias, el 20 de diciembre las cotizaciones en las mencionadas casas de cambio fronterizas resultaron de 138.75 pesos por dólar a la compra y de 156.25 a la venta con un diferencial de 17.50 pesos. Pero ese mismo día, en la República Mexicana los bancos abrieron con unas cotizaciones de 148.50 pesos a la compra y de 150 pesos a la venta, con un diferencial de tan sólo 1.50 pesos. Como se aprecia, “la reapertura de un segmento libre en el mercado cambiario se tradujo inmediatamente en una reducción del referido diferencial...”. En general, en esa publicación se señala con todas sus letras, que la apertura de un mercado cambiario libre en el territorio nacional y los tipos de cambio en él establecidos, respondieron a las finalidades de “desalentar el mercado paralelo de divisas, evitar salidas de capital y estimular la repatriación de capitales”.<sup>22</sup>

Así, durante diciembre de 1982, muy pronto dejó de haber incentivos para que subsistiera ese extraño mercado cambiario que había surgido en el lado estadounidense de la frontera norte. Claramente, el surgimiento de ese mercado lo había provocado el control integral de cambios. Y ese mercado era una rareza, en la medida que los ciudadanos mexicanos nunca habían conocido la experiencia inédita de que la tenencia y la adquisición de moneda extranjera en el territorio nacional fuera un delito castigado por la ley. Así, al ser removida esa disposición legal extrema dejó de existir la causa principal para el mencionado mercado paralelo. Otro factor fue, lo que podríamos llamar, facilidad espacial o geográfica. Si un ciudadano mexicano residente en Guadalajara, Veracruz o Monterrey necesitaba moneda extranjera, ¿por qué tendría que viajar a la frontera para adquirir en el lado estadounidense los dólares requeridos mediante la entrega de pesos? Sobre todo, ese mecanismo había sido una aberración, existiendo en el país una red bancaria perfectamente extensa y adaptada para prestar el servicio de cambios. Así, seguramente este último fue otro factor coadyuvante. La

---

<sup>22</sup> Banco de México. (1983). *Informe Anual 1982* (p. 197 y 198). Banco de México.

banca mexicana contaba una muy larga experiencia histórica en ofrecer el servicio de “cambios” y no era de esperarse que en tres meses de control integral de cambios se dilapidara ese conocimiento. Pero, sobre todo, fue un incentivo muy importante que merced a la apertura del mercado libre el 20 de diciembre de 1982, las sucursales de los bancos de México pudieran ofrecer mejores cotizaciones cambiarias que las casas de cambio en el lado estadounidense de la frontera.

En su diagnóstico dogmático, los promotores del control integral de cambios pudieron pensar que, con ese esquema en vigor, el Banco de México ya no requeriría de reserva internacional. Bajo ese sistema, si la autoridad ejercía un control total sobre la oferta de divisas, la demanda tendría que adaptarse forzosamente a la oferta, pero el control integral de cambios abortó y tuvo obligadamente que reconocerse la posibilidad de que se produjese un desajuste transitorio entre la oferta y la demanda de dólares en la economía mexicana. Y esta posibilidad cobró todavía más fuerza una vez que para el mercado controlado se determinó un tipo de cambio específico aplicable a lo largo del tiempo (ello, merced a la determinación de un tipo de cambio de arranque y de un ritmo de desliz a lo largo del tiempo). En consecuencia, cuando durante ciertos episodios, al tipo de cambio predeterminado en el mercado controlado la oferta fuese mayor a la demanda de divisas, el banco central podría llevar a cabo una acumulación gradual de moneda extranjera mediando el pago en moneda nacional. En el otro extremo, con el tipo de cambio predeterminado, la brecha transitoria que pudiera abrirse entre la oferta y una mayor demanda podría cubrirse temporalmente con recursos de la reserva internacional del Banco de México. Desde luego, ese proceso alternativo de fases de acumulación de reservas y de utilización tendría que venir precedido de una determinación adecuada del tipo de cambio de arranque además de su ritmo de desliz. Pero mediando el cumplimiento de esas precondiciones, si la brecha entre la oferta de divisas y una mayor demanda fuera permanente, no habría más remedio que permitir una modificación al alza del tipo de cambio: lo que se conoce coloquialmente como “devaluación”. Y eventualmente, una brecha transitoria entre la oferta y una mayor demanda de divisas también podría tener su origen por causa de un ataque especulativo coyuntural. Pero, en suma, en la administración

de Miguel de la Madrid desde el mes de diciembre de 1982 se tomó la determinación de aplicar durante el transcurso de 1983 una estrategia de acumulación gradual de reservas internacionales.

En línea con la estrategia explicada, en el Informe Anual del Banco de México para 1983 se habla de que de diciembre de 1982 a diciembre del año siguiente se logró una acumulación de reservas internacionales por 3 mil 105.9 millones de dólares, para cerrar el saldo correspondiente en 4 mil 033.1 millones. Lo que no se dice en esa publicación es que se trató de una acumulación en términos netos, en razón de los pagos que tuvieron que hacerse para liquidar los apoyos que durante el año crítico de 1982 tuvieron que requerirse sobre la llamada reserva secundaria. A saber, esa reserva secundaria se integraba con tres conceptos: la capacidad de giro de que disponía México como país miembro en el Fondo Monetario Internacional; el saldo de los convenios de cooperación cambiaria suscritos con la Tesorería de Estados Unidos y el Sistema de la Reserva Federal y los acuerdos *swap* vigentes con los bancos centrales de Francia y España. Los recursos que su podían disponer de esos mecanismos eran de corto plazo y en ese término tenían que liquidarse. Consecuentemente, durante 1983 el país tuvo que liquidar el apoyo por 700 millones de dólares que el año anterior había dispuesto contra el convenio de cooperación monetaria vigente con el Sistema de la Reserva Federal. Y de igual forma sucedió con el saldo de un apoyo por 1 850 millones de dólares que se había contratado mediando la intervención del Banco de Pagos Internacionales con bancos centrales de los países avanzados. Asimismo, en el citado Informe del Banco de México se explica que también tuvieron que liquidarse otros adeudos tales como los “rezagos correspondientes a intereses” que no pudo pagar el sector privado a instituciones financieras del exterior por razones de inconvertibilidad mientras estuvo en vigor el control integral de cambios. En esa forma, al cierre de 1983 la llamada reserva internacional secundaria a favor del Banco de México ascendió en total a 4 mil 750.9 millones de dólares.<sup>23</sup> En resumen, la reserva internacional se había recuperado, aunque sin llegar todavía al nivel objetivo que las autoridades hubiesen deseado para ese acervo.

---

<sup>23</sup> Banco de México. (1984). *Informe Anual 1983* (pp. 36-37). Banco de México.

De manera notable y poco usual, en las ediciones previas del Informe Anual del Banco de México, en la correspondiente a 1983, se habla abiertamente de episodios de especulación cambiaria para cuya sofocación debieron necesariamente utilizarse reservas internacionales. En esa publicación se asentó lo siguiente: “La suavidad con que se ajustó el tipo de cambio en el mercado libre, y la perseverancia en este curso de acción permitió al Banco de México contrarrestar movimientos especulativos que se suscitaron a lo largo del año e influir favorablemente en las expectativas del público”. Surge entonces la pregunta: ¿cuáles fueron los movimientos especulativos que se suscitaron en el transcurso de dicho año?

El propio Informe Anual del Banco de México señala que, poco después de implementarse el sistema cambiario dual, se suscitó “la aparición de movimientos especulativos que presionaron temporalmente el mercado libre” derivadas de la caída en los precios internacionales del petróleo, lo que generó dudas sobre la viabilidad del programa económico. No obstante, dichas inquietudes se disiparon cuando “el público se percató de la decisión del gobierno de mantener inalterado y firme el programa de ajuste”.

De acuerdo con esa misma fuente, un segundo episodio especulativo se presentó en marzo del mismo año, nuevamente asociado a la baja del precio del crudo. Al estabilizarse su precio, se restableció la confianza en “la estabilidad en la cotización del peso...”.<sup>24</sup>

El caso del denominado tipo de cambio “especial” merece en la presente crónica una explicación aparte y específica. Primeramente, ese tipo de cambio se había derivado de la transformación a moneda nacional que decidió el gobierno del presidente López Portillo en agosto de 1982 de los pasivos que tenían los bancos denominados en moneda extranjera (dólares). La operación se acordó el 12 de agosto de dicho año y a las obligaciones correspondientes de los bancos se les denominó “mexdólares”. Ese tipo de cambio original que se les asignó de 69.50 pesos es el que se encontraba vigente en el mercado libre cuando se anunció la medida y se determinó el cierre temporal del mercado de cambios. Para cuando el mercado se reabrió

---

<sup>24</sup> Banco de México. (1984). *Informe Anual 1983* (pp. 33 y 91). Banco de México.

el siguiente 19 de agosto, las cotizaciones en el mercado libre rondaban los 100 pesos por dólar y cerrarían el mes todavía más arriba. Más adelante, durante el gobierno de Miguel de la Madrid, al ponerse en marcha un nuevo régimen cambiario, se introdujeron medidas relevantes respecto al tipo de cambio “especial” aplicable a los pasivos en “mexdólares”: en primer lugar, se fijó un tipo de cambio de salida o arranque de 70 pesos; en segundo, se estableció un desliz de 40 centavos diarios, vigente de manera indefinida.

Posteriormente, con el propósito de simplificar el sistema cambiario vigente, el Banco de México anunció el 16 de marzo de 1983 la igualación del tipo de cambio “especial” con el tipo de venta en el mercado controlado, que ese momento ascendía a 106.28 pesos por dólar. A partir de entonces, se le asignó un desliz semejante al que se le había aplicado al tipo de cambio controlado de 13 centavos diarios. ¿Por qué se tomó esa decisión? Según el Informe Anual del Banco de México, la razón fue que los intermediarios financieros, principalmente los bancos, casas de bolsa, arrendadoras y compañías de seguros, estaban obligados a registrar sus pasivos y activos denominados en moneda extranjera al tipo de cambio “especial”, que se aplicaba a dichos pasivos, y el tipo “controlado” a los activos. De acuerdo con la misma fuente, dicho mecanismo estaba generando pérdidas cambiarias significativas, lo que motivó la unificación de ambos tipos de cambio.<sup>25</sup>

Después de la determinación de las exportaciones cuyos ingresos quedarían sujetos a control por parte de la autoridad, dos pasos fueron cruciales para la puesta en marcha del mercado controlado de cambios dentro del régimen dual. El primero, relativo a la definición de la cotización de arranque o de inicio para el mencionado tipo de cambio controlado. El segundo, correspondiente a la fijación del desliz o tasa de ajuste diaria que debería aplicarse hacia adelante al tipo de cambio controlado. Aunque no se dijese en ninguno de los documentos oficiales de la época, una convicción subyacía en las autoridades al momento de decidir tanto la cotización de arranque para el tipo de cambio “controlado” como su tasa de desliz: evitar que se cayera en sobrevaluación cambiara de manera semejante a como había sucedido, de forma muy dañina, durante el sexenio de López Portillo,

---

<sup>25</sup> Banco de México. (1984). *Informe Anual 1983* (pp. 33-34). Banco de México.

principalmente a partir del año 1978. Dicho lo anterior a manera de marco general de referencia, todo hace suponer que para la determinación de la cotización de arranque del tipo de cambio controlado las autoridades se sirvieron de la llamada metodología del poder de compra comparativo de la moneda nacional. Mediante ese método, se llevan a cabo investigaciones relativas al llamado tipo de cambio real de cualquier moneda con referencia a un año base de comparación. Así, con base en esa metodología, se realizaron estimaciones para el tipo de cambio real de la moneda mexicana al cierre de 1982, con referencia a dos años base de comparación de relativa estabilidad cambiaria para el peso mexicano: 1970 y 1978. Según esas referencias, el tipo de cambio real de equilibrio para el cierre de 1982 habría sido, respectivamente, de 57.8 ó 69.2 pesos por dólar con respecto a las monedas de los principales socios comerciales de México y de 65.3 y 64.5 con respecto tan sólo al dólar de Estados Unidos. Pero las autoridades eligieron como cotización de salida para el tipo de cambio controlado 95 pesos por dólar a la compra y 95.10 a la venta. De esa cotización es importante destacar la subvaluación implícita observable tanto si se hace la comparación con respecto a las monedas de los principales socios comerciales de México o tan sólo con respecto al dólar de Estados Unidos. En cuanto a la primera de esas referencias, una subvaluación de 64.4 y 37.2 por ciento tomando como años base 1970 ó 1978. En cuanto a la comparación contra el dólar, la subvaluación indicaba 45.5 por ciento con referencia al año 1970 y 49.3 por ciento tomando como año base 1978.

En el Informe Anual del Banco de México para 1983, se explica que en el caso de la moneda mexicana siempre después de un proceso de devaluaciones —como el que se había observado durante 1982— el tipo de cambio tendía a acomodarse en un sobreajuste (o *overshooting*), lo cual explica que, al 20 de diciembre de ese año, en el mercado cambiario del lado estadounidense de la frontera norte, las cotizaciones se ubicaran en niveles excesivamente depreciados de hasta 140 pesos por dólar. El mercado controlado estaba llamado a ser un mercado especial y habría sido ilógico que se adoptaran esos niveles de tanta depreciación como cotización de salida para el tipo de cambio correspondiente. Pero habiéndose elegido para ese tipo de cambio de salida la cotización de 95 pesos por dólar, para las autoridades del Banco

de México fue evidente que el margen de subvaluación implícito no sería suficiente más que para defender al peso mexicano por un plazo de entre cuatro y seis meses. Ello, dado el diferencial de tasas de inflación entre México y Estados Unidos y en general los principales socios comerciales del país. Lo anterior, tomando en cuenta que la inflación en México terminaría el año 1982 en cerca de 100 por ciento y no se esperaba para 1983 una corrección por debajo de 80 o 70 por ciento al cierre del año. En ese orden, sin que las autoridades del Banco de México proporcionaran explicaciones demasiado precisas para la determinación correspondiente, el desliz que se eligió para el tipo de cambio controlado una vez que se acordó la cotización de salida resultó de 13 centavos por día. Sin embargo, los cálculos indican que, a partir de la cotización inicial de 95 pesos por dólar, al cierre del año ese tipo de cambio controlado terminaría en 142.45 pesos por dólar con un ajuste nominal muy cercano a 50 por ciento. Pero ciertamente, este último porcentaje no era el indicador apropiado para estimar la protección cambiaria que se estaba, por así decirlo, ofreciendo al tipo de cambio controlado. La magnitud correcta de esa protección cambiaria debería también tomar en cuenta el margen de subvaluación que ya traía de entrada la cotización de inicio. En este último sentido, las dos estimaciones extremas que se tienen son la de un ajuste anual de 114 por ciento o 87.2 con respecto al dólar de Estados Unidos, dependiendo de si el año de comparación es 1970 o 1978. Por su parte, esa protección cambiaria habría sido en el caso de las monedas de los principales socios comerciales de México de 95.5 por ciento o 97.3 por ciento, en caso de que la referencia de comparación fuera 1970 o 1978.<sup>26</sup> ¡No había posibilidad razonable de que con la cotización de arranque y el ritmo de desliz aplicado el tipo de cambio controlado terminase 1983 en una situación de sobrevaluación!

En el sistema cambiario dual recién creado, el mercado libre empezó a operar a veinte días de calendario del inicio del nuevo gobierno (20 de diciembre de 1982). A diferencia del caso del mercado controlado, en el caso del mercado libre la autoridad no tuvo propiamente que resolver el problema del tipo de cambio de arranque. La pauta en tal sentido, la marcaron las cotizaciones de referencia que se estaban observando en el

---

<sup>26</sup> Banco de México. (1983). *Informe Anual 1983* (pp. 89-90). Banco de México.

mercado de pesos mexicanos que había surgido en el lado estadounidense de la frontera norte del país. Como ya se ha indicado, habiendo sido la última de esas cotizaciones de 138.74 dólares por peso a la compra y 156.25 a la venta, el tipo de arranque para el mercado libre se fijó ligeramente por arriba: 148.50 a la compra y 150 pesos a la venta, con un diferencial de menos de dos pesos. Desde el punto de vista analítico, el detalle a destacar para esas cotizaciones de inicio en el mercado libre, es la tremenda subvaluación implícita con referencia a los tipos de cambio real estimados con base en la metodología de la paridad del poder adquisitivo. Según se ha dicho, las estimaciones que se derivan de dicha metodología son aproximadas, pero, también, muy ilustrativas. En tal sentido, con respecto a los datos de los principales socios comerciales de México calculados mediante promedios ponderados y tomando como referencia el nivel del tipo de cambio real correspondiente a 1978, la subvaluación implícita se ubicaba en poco más de 167 por ciento. Por su lado, tomando como referencia 1970, el nivel de subvaluación era de casi 160 por ciento. De manera paralela, también es posible obtener estimaciones semejantes con referencia a la moneda de Estados Unidos, principal socio comercial de México, tomando como referencia el año de 1978, la subvaluación del tipo de cambio libre se ubicaba en poco menos que 130 por ciento y teniendo como base de comparación el año 1970, casi 133 por ciento.

Entonces, habiendo arrancado las cotizaciones en el mercado libre con un nivel de tanta subvaluación, no es de extrañar que durante buena parte del año 1983 los tipos de cambio nominales se mantuvieran relativamente estables. Pero debe aclararse que, en adición a la subvaluación de arranque, otros factores contribuyeron a inducir ese comportamiento, tales como la coherencia del programa económico puesto en marcha, la lucha contra la inflación y la credibilidad pública que fueron convocando esos esfuerzos. En ese contexto, el tipo de cambio nominal en el mercado libre se apreció 60 centavos en el mes de enero, otros 20 centavos en junio y 10 centavos adicionales en junio para cerrar a fines de ese mes en 147.60 pesos a la compra y 149.10 a la venta. En ese nivel permaneció hasta que el 22 de septiembre el Banco de México anunció la aplicación del mismo desliz de 13 centavos diarios para el tipo de cambio libre. Lo que había sucedido es



que, como resultado del desliz que se venía aplicando al tipo contralado, la brecha con el libre se había estrechado en una forma que las autoridades juzgaron indeseable. ¿Por qué? Una de las razones fue el efecto correctivo sobre la balanza de pagos que el tipo de cambio libre, más elevado, había inducido sobre las cuentas externas del país, estimulando las exportaciones no petroleras y reduciendo las importaciones. Sin embargo, de acuerdo con el Informe del Banco de México, otra razón tuvo que ver con los pagos de la deuda externa, principalmente la privada, los cuales estaban programados para hacerse al tipo de cambio controlado. Si se unificaban o se acercaban demasiado los tipos de cambio controlado y libre, las empresas deudoras ya no tendrían tanto incentivo para buscar la renegociación de sus deudas externas. De esa manera, al cierre del año 1983 el tipo de cambio libre terminó en 160 pesos por dólar a la compra y 162.10 a la venta con una depreciación acumulada de 8.1 por ciento. Y si se considera que el tipo de cambio controlado terminó el año en 143.88 pesos a la compra y 143.98 a la venta, el diferencial implícito con el tipo de cambio libre se redujo de 54.5 a 12.1 por ciento.<sup>27</sup>

Como se aprecia, hacia los inicios de 1984 dos eran los elementos para juzgar la pertinencia —o acierto, si se quiere— de los tipos de cambio de la moneda mexicana. Primero, la subvaluación implícita en las cotizaciones de arranque al iniciarse el año. Segundo, el ritmo de desliz aplicable tanto al tipo de cambio “controlado” como al “libre”. Sin embargo, un fenómeno imprevisto y preocupante pudo constatarse en esa coyuntura: para evaluar la idoneidad de la política cambiaria en el contexto que corría, los analistas y los observadores únicamente ponían atención en el ritmo de desliz acordado para los dos tipos de cambio, dejando de lado el margen de subvaluación prevaleciente. Así, con esa posición involuntaria de tuertos cambiarios, los mencionados analistas y observadores únicamente hacían para sus evaluaciones una comparación simplista entre el ritmo del desliz y el diferencial de inflación entre México y Estados Unidos. Acto seguido, a partir de esa comparación simplista sacaban conclusiones alarmantes. Es decir, que “existía el riesgo de una devaluación brusca del peso frente al dólar porque la disparidad inflacionaria entre Estados Unidos y México iba

---

<sup>27</sup> Banco de México. (1984). *Informe Anual 1983* (pp. 90-91). Banco de México.

en aumento”. En esta última forma se explicó en la Crónica Presidencial para 1984 el estado de ánimo del público a mayo de ese año y se señaló que un aumento de las tasas de interés internacionales a principios de ese mes había detonado movimientos especulativos en contra de la moneda nacional. En respuesta, la reacción de las autoridades había sido resistir y mantener con estoicismo el ritmo del deslizamiento cambiario frente a las críticas infundadas de los alarmistas. La opinión de esos alarmistas no tenía fundamento técnico y además la política cambiaria debía también coadyuvar a no exacerbar la inflación interna. En paralelo, en diversos foros se explicó la postura de las autoridades frente a los rumores infundados de sobrevaluación y peligro de crisis cambiaria.<sup>28</sup> En tal sentido, el director general del Banco de México, Miguel Mancera, concedió una entrevista al prestigiado diario británico *Financial Times* que se publicó en junio. En ella explicó el funcionario que, aunque el ritmo del desliz cambiario no fuera suficiente para compensar en su totalidad el diferencial inflacionario con Estados Unidos, los tipos de cambio del peso mexicano se encontraban todavía con un margen amplio de subvaluación. Por tanto, no era necesario modificar la tasa de desliz.<sup>29</sup>

Para 1984, la principal decisión en materia de política cambiaria fue mantener el esquema dual, con un mercado “controlado” y otro “libre”. En rigor, ese segundo mercado ya no fue tan “libre” desde el momento en que, en septiembre de 1983, las autoridades decidieron aplicarle el mismo ritmo de desliz cambiario que al “controlado”. En el Informe Anual del Banco de México 1984, se explicó que los objetivos prioritarios de la política cambiaria para ese año fueron “la normalización de las transacciones con el exterior y la reconstitución de las reservas internacionales”. Al respecto, es muy creíble —efectivamente— que la acumulación de reservas haya sido una de las metas de esa política y en cuanto a “la normalización de las transacciones con el exterior”, la expresión es tan imprecisa que pudo haber significado cualquier cosa. Pero afirmaciones oficiales aparte, es claro que una de las motivaciones principales para la política cambiaria fue evitar que tuviera lugar una apreciación excesiva del tipo de cambio real que pudiera dar lugar a una

<sup>28</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982–1988, primer año*, (pp. 347 y 376). Fondo de Cultura Económica.

<sup>29</sup> *Financial Times*, 20 de junio de 1984.

eventual sobrevaluación. Con todo, a las autoridades también debió haberles preocupado seguramente, que tuviera lugar una depreciación excesiva de los tipos de cambio nominales tanto en el mercado “controlado” como en el “libre”, y la cual impidiera la viabilidad del programa de lucha contra la inflación. Así, del cumplimiento de los dos objetivos complementarios enunciados dependería el ritmo de desliz que se aplicara durante el año tanto al tipo de cambio “controlado” como al “libre”. La historia registra que ese ritmo de desliz fue la continuación del que ya se traía desde finales del año 1983, tanto para el tipo de cambio libre como para el controlado de 13 centavos diarios, aplicado a partir de los niveles respectivos de cierre de año de 143.8 y 162.10 pesos por dólar. Y la historia también registra que con fecha 6 de diciembre de 1984 el ritmo de desliz tanto para el tipo de cambio “controlado” como para el “libre” se elevó 30.8 por ciento a 17 centavos diarios.<sup>30</sup>

La información relevante confirma, al respecto, que al cierre de 1983 todavía el tipo de cambio “controlado” al igual que el denominado “libre” traían un margen razonable de subvaluación con respecto a las referencias de tipo de cambio real. Los datos muestran que mientras al cierre de ese año el tipo de cambio “controlado” se ubicó en aproximadamente 143.80 pesos por dólar, las estimaciones correspondientes al tipo de cambio real con los principales socios comerciales de México se mostraban en 101.4 pesos por dólar si el año de referencia era 1970 y en 121.5 pesos por dólar si el año de referencia era 1978, con niveles respectivos de subvaluación de 41.8 por ciento y 18.4 por ciento. La comparación del tipo de cambio controlado contra el tipo de cambio real también puede realizarse exclusivamente con respecto al dólar de Estados Unidos. En este caso, el cálculo arroja una subvaluación de 29 por ciento ( $143.8/111.5$ ) con referencia al año de 1970 y de 30.1 %, tomando como base de comparación el año 1978. Iguales cálculos para el tipo de cambio “libre” al cierre de 1983, revelan una subvaluación de 58.8 % ( $161.0/101.4$ ) con respecto a las monedas de los principales socios comerciales de México si el año de referencia es 1970 y de 32 % si el año de comparación es 1978, pero si únicamente se toma como patrón de comparación el dólar de Estados Unidos, los márgenes de subvaluación para el tipo de cambio “libre”

---

<sup>30</sup> Banco de México. (1985). *Informe Anual 1984* (p. 24). Banco de México.

se encontraban al cierre de 1983 en 44.4 % (161.0/111.5) con referencia al año 1970 y de 46 % (161.0/110.2) tomando como base de comparación 1978. El análisis prospectivo para el cierre de 1984 puede realizarse si al tipo de cambio de salida se le agrega el desliz preanunciado de 13 centavos diarios que en el caso del tipo de cambio controlado equivalía a un incremento al término de año de casi 33 % (47.5/144.5). Y en el caso del tipo de cambio “libre”, de 29.3 % (162.10 + 47.5/ 162.10). La conclusión es que, en el escenario enunciado, muy difícilmente se habría podido producir una sobrevaluación de la moneda mexicana al cierre de 1984. En ese orden, para el tipo de cambio controlado se tendría que haber agregado a la subvaluación que todavía traía la paridad al cierre de 1983 de por lo menos 30 % (41.8 + 16.4/2) un desliz programado de 33 % adicional. Esto, cuando la meta de inflación para el año se planteó en 40 por ciento y que en un desempeño muy desafortunado terminó en alrededor de 59 por ciento. En cuanto al tipo de cambio “libre”, si a la subvaluación promedio de 45.2 % con respecto al dólar de Estados Unidos (44.4 + 46/2) que mostraba al arranque de 1984 se le agrega el desliz programado de más de 29 %, se tiene un margen de subvaluación de más de 70 por ciento. Habría sido casi imposible que la inflación al término de 1984 hubiera concluido en un nivel tan elevado.

De manera adicional a las estimaciones anteriormente expuestas —muy aproximadas, aunque reveladoras—, la política cambiaria de 1984 presentó otros dos aspectos de relevancia. El primero, se refirió al incremento aplicado al ritmo del desliz cambiario en diciembre de ese año. El segundo, a las diversas e importantes modificaciones acordadas para el régimen del mercado de cambios controlado.

En cuanto a la elevación del desliz cambiario, todo indica que la medida respondió en buena medida a una reacción defensiva por parte de las autoridades. No existían, en el panorama prevaleciente, perspectivas de una apreciación indeseable, ni del tipo de cambio “controlado” ni del “libre”. No obstante, una razón técnica, ciertamente muy atendible, para la medida fue la intención de “mantener la competitividad de los productos mexicanos en el exterior ante la creciente apreciación del dólar norteamericano en los mercados internacionales”. Habiendo sido cierto lo anterior, también es muy

posible que los malos resultados económicos dados a conocer a finales de noviembre de ese año, hayan desatado actitudes de desconfianza cambiaria sobre la idoneidad del ritmo del desliz y su posible mantenimiento. Sin la manifestación de esa desconfianza, no se entendería la referencia un tanto oscura incluida en el Informe del Banco de México, en cuanto a que el incremento del ritmo del desliz “permitió no aumentar las tasas de interés y mantener el atractivo de los activos denominados en pesos”, pero es claro que en ausencia de visos de sobrevaluación, “el atractivo de los activos financieros denominados en pesos” no se habría deteriorado sin indicios de desconfianza con respecto al riesgo cambiario que pendía sobre todos esos activos. Pero seguramente para calmar los ánimos a toro pasado, en el Informe del Banco de México para 1984 se señaló al respecto que “por primera vez en la historia reciente, una medida cambiaria de importancia se adoptó en condiciones favorables, tanto de balanza de pagos como de reservas internacionales”.<sup>31</sup>

En 1984, dos resultados coadyuvaron a una cierta moderación de la escasez de divisas que había mordido desde 1982. Primeramente, el aumento de las exportaciones no petroleras además de la contención de las importaciones. En segundo lugar, que se había podido renegociar tanto la deuda externa privada como una fracción de la pública, pasando hacia el futuro las amortizaciones de principal. De esa forma, una menos demandante escasez de divisas había permitido varias modificaciones muy útiles al régimen del mercado controlado de cambios, haciendo de paso posible su simplificación: a) En ese orden, a principios de año se decidió incluir dentro del mercado controlado a la totalidad de las transacciones incluidas en la Tarifa del Impuesto General de Importación para que se liquidaran al tipo de cambio correspondiente; b) También se incluyeron en el mercado controlado los pagos al exterior por concepto de transferencias de tecnología y explotación de patentes y marcas; c) Ampliación del plazo primero a 75 días naturales y después a 90, para la venta a la banca por parte de los exportadores de las divisas que captaran; d) Permiso para aplicar esas divisas, incluso en su totalidad, al pago de compromisos con proveedores del extranjero que hubieran sido contraídos antes del 20 de diciembre de 1982; e) Permiso para,

---

<sup>31</sup> Banco de México. (1985). *Informe Anual 1984* (pp. 25 y 78). Banco de México.

a partir del 7 de noviembre, también aplicar esas divisas al pago de principal e intereses de los créditos en moneda extranjera contraídos después del 20 de diciembre de 1982 o para pagar los intereses de los que se hubieran recibido antes de esa fecha; f) Simplificación del régimen para la comprobación de los gastos asociados con la importación y exportación de mercancías; y g) Ampliación a 300 días del plazo para comprobar la internación al país de bienes de capital importados.<sup>32</sup>

Sería tal vez posible imaginar el panorama que se habían formado en la mente hacia finales de 1984 los principales responsables de la política económica en el gobierno del presidente Miguel de la Madrid. A pesar de lo mucho que estaba pendiente por hacer para llegar al saneamiento definitivo de la economía, existía el sentimiento, muy justificado, de que lo peor había quedado atrás. Los avances eran visibles, sobre todo en algunos renglones específicos. Superando grandes obstáculos, el problema de la deuda externa privada estaba ya encaminado a su solución y se había avanzado mucho en la restructuración de la deuda externa pública. Se habían frenado las fugas de capital y la confianza de los agentes económicos se había ido restaurando de manera gradual. Las exportaciones no petroleras habían mostrado una expansión importante contribuyendo a moderar la escasez de divisas. El objetivo de fortalecer las finanzas públicas se había atendido principalmente mediante la reducción del déficit fiscal. Con el fortalecimiento de la balanza de pagos había sido posible ir reconstituyendo la reserva internacional del Banco de México, además de coadyuvar a la lucha contra la inflación. En ese escenario, no era descabellado pensar que con una moderación de la escasez de divisas y con una inflación en descenso se facilitaría mucho la conducción de la política de tipo de cambio permitiendo una reducción paulatina de la tasa del desliz cambiario. Sin embargo, nadie habría adivinado las grandes amenazas que el destino le tenía reservado a México para 1985. Ello, en la forma de dos choques muy desfavorables de gran intensidad: la caída estrepitosa de los precios del petróleo y los sismos que golpearon en septiembre de ese año.

---

<sup>32</sup> Banco de México. (1985). *Informe Anual 1984* (pp. 25 y 78). Banco de México.

Que hacia finales de 1984 se había asentado el optimismo con respecto al futuro de la economía se confirma en el hecho de que la meta de inflación para 1985 se fijó en 35 % anual, el objetivo de finanzas públicas en un déficit fiscal de 5.1 % sobre el PIB y un crecimiento real anual entre 3 y 4 por ciento. En particular, en congruencia con el objetivo oficial de inflación, el desliz cambiario se mantuvo en 17 centavos diarios tanto para el tipo de cambio “controlado” y para el “libre”. Habiendo sido las cotizaciones de arranque (1° de enero de 1985) de, respectivamente, 192.24 y 209.67 pesos por dólar, la mencionada tasa de desliz implicaba una depreciación para el cierre del año de 29.6 y 32.2 por ciento para ambos tipos de cambio.<sup>33</sup> No obstante, pronto en 1985 empezaron los problemas tanto en el frente externo como en el interno. Al respecto, en las memorias del expresidente De la Madrid se habla en las anotaciones correspondientes a febrero de “mercado petrolero: sobreoferta y baja del precio del crudo” además de la necesidad de un “ajuste de emergencia”. Efectivamente, los desajustes en los frentes de lucha contra la inflación y equilibrio de la balanza de pagos empezaron a manifestarse desde temprano en 1985. En enero la tasa de inflación mensual resultó de 7.4 % y la reducción de los precios de petróleo ocurrida en diciembre y enero contrajo los ingresos por exportación de hidrocarburos en aproximadamente 300 millones de dólares por año. En respuesta muy rápida, apenas el siguiente febrero el presidente Miguel de la Madrid acordó una reducción del gasto público por 250 mil millones de pesos con la cancelación de 80 puestos burocráticos y la desincorporación del sector estatal de 236 empresas públicas.<sup>34</sup>

Sin embargo, el ajuste enunciado no resultó suficiente para contener los efectos de la caída petrolera en materia de inflación y control cambiario. Según el Informe Anual del Banco de México, las consecuencias se manifestaron por la acción de dos fenómenos: primero, por la expansión que venía mostrando el crédito interno desde 1984 y que había redundado en pérdida de reservas internacionales. Segundo, por la revaluación que había experimentado el dólar de Estados Unidos frente a otras monedas del mundo en cerca de 13 %, dando lugar al deterioro de la competitividad externa

<sup>33</sup> Banco de México. (1986). *Informe Anual 1985* (p. 30). Banco de México.

<sup>34</sup> De la Madrid Hurtado, M. (2004). *Cambio de rumbo: Testimonio de una presidencia, 1982-1988* (p. 389). Fondo de Cultura Económica.

de la economía mexicana frente a otros socios comerciales de importancia. Así, por causa de los dos efectos anteriores, la decisión que se anunció el 6 de marzo de ese año de acelerar el desliz cambiario. En diciembre de 1984 el ritmo del desliz se había incrementado de 13 a 17 centavos y con ese acomodo se esperaba que el tipo de cambio “controlado” tendría al cierre de 1985 una depreciación de exactamente 32.2 por ciento. Por su parte, el tipo de cambio denominado “libre” iba a mostrar al término del año una depreciación de 29.6 por ciento. Pero el aumento del desliz a 21 centavos diarios, modificó esos porcentajes de depreciación al 31 de diciembre de 1985 de manera importante. En ese orden, el tipo de cambio “controlado” cerraría el año con una depreciación de 38 por ciento y el llamado “libre” de 35 por ciento.<sup>35</sup> Pero lo que no se apuntó en el citado Informe Anual, es que la mencionada medida cambiaria no fue de efecto suficiente y las presiones especulativas continuaron durante los meses subsiguientes. De hecho, según otros reportes, en el primer semestre de 1985, el Banco de México sufrió una desaccumulación neta de reservas internacionales por 1 172 millones de dólares.<sup>36</sup>

El golpe definitivo al esquema cambiario dual se concretó durante junio y julio de 1985. La situación económica del país se había agravado, principalmente por una nueva caída en los precios del petróleo. En el espacio de junio y julio, Pemex había reducido hasta en dos ocasiones el precio del crudo Maya (2.27 y 0.77 dólares por barril) y el del crudo Istmo (1.24 dólares por barril), con muy alto costo en términos de reducción de ingresos por exportación. En la Convención de Banqueros celebrada el 22 de julio, el presidente De la Madrid mencionó los siguientes problemas específicos que estaba enfrentando su administración en materia de política económica: insuficiente control de la inflación, el saldo del déficit público se había desviado de su meta, debilitamiento de la balanza de pagos, inestabilidad en el mercado petrolero, la situación desfavorable de la economía internacional y la especulación en el mercado cambiario. A continuación, la reacción ante ese deterioro resultó enérgica por parte del gobierno federal y conllevó acciones en tres campos clave de la estrategia económica interna: finanzas

<sup>35</sup> Banco de México. (1986). *Informe Anual 1985* (pp. 30 y 77). Banco de México.

<sup>36</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982–1988, primer año*, (p. 415). Fondo de Cultura Económica.



públicas, política comercial y política cambiaria. Para dimensionar la magnitud de la respuesta, en finanzas públicas se acordó la supresión de segmentos importantes en la estructura del gobierno central y organismos estatales con el fin de que el gasto correspondiente se redujese en 30 por ciento. En materia de política comercial se avanzó de manera muy importante en el tránsito del sistema de protección basado en permisos de importación a aranceles. Ello, como paso previo a la apertura comercial que se concretaría poco tiempo después. Y las acciones en el frente de la política cambiaria, quizás indispensables dada la difícil coyuntura que se vivía, significaron prácticamente la defunción del esquema cambiario que se había intentado implantar desde 1983. Se había tratado de una política cambiaria basada en la previsibilidad tanto del nivel del tipo de cambio (primero sólo del “controlado” y después también del “libre”) como del ritmo de desliz. El compromiso con la previsibilidad del tipo de cambio se desechó cuando el 24 de julio se anunció la decisión de devaluar en 20 por ciento el tipo de cambio “controlado”, pasándolo de 232.94 a 279.49 pesos por dólar. Y el compromiso sobre la previsibilidad del desliz se abandonó en esa misma fecha merced al anuncio que se hizo relativo a la adopción del enfoque al que se denominó de “flotación regulada”. Según el secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog, “esta flotación regulada consiste, en esencia, en ajustes diarios y graduales, no necesariamente uniformes, que se harán tomando en cuenta el estado de la oferta y la demanda de divisas dentro del mercado controlado, el monto de las reservas internacionales de nuestro país, la evolución interna y externa de los precios, la situación relativa de distintas monedas extranjeras y otros factores pertinentes”.<sup>37</sup>

---

<sup>37</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982-1988, primer año*, (pp. 412 a 414). Fondo de Cultura Económica.

LA LEY ORGÁNICA DE 1984

Desde sus principios, la administración del Banco de México encabezada por el economista Miguel Mancera incluyó entre sus proyectos un nuevo marco normativo para la banca central del país. En términos más sencillos, este proyecto significaba la redacción de una nueva ley orgánica para el Banco de México. En ese respecto, tanto el exdirector Mancera como uno de sus colaboradores cercanos, el abogado Roberto del Cueto, han explicado que en ese momento era necesario actualizar el marco normativo de la institución, simplificarlo en lo posible y, de manera más importante, depurarlo y corregirlo de las fallas y errores de que padecía.<sup>1</sup> En la Exposición de Motivos de la Ley Orgánica del Banco de México que finalmente se promulgó el 31 de diciembre de 1984, se habla del imperativo de dotar al instituto central de “un orden normativo coherente y bien estructurado, facilitando su conocimiento y observación”. Como es posible apreciar con facilidad, las razones expresadas verbalmente y las expuestas por escrito en esa Exposición de Motivos no se contraponen, ni eran excluyentes. La simplificación y actualización de que hablaron en retrospectiva los ponentes del nuevo ordenamiento, se compadecían perfectamente con la intención de ofrecer a la institución “un orden normativo coherente y bien estructurado”. Y desde luego, también había en esos sentidos plena concordancia con las intenciones de depurar y corregir ese marco normativo. Finalmente, para cerrar el círculo, todo ese esfuerzo de simplificación, actualización, depuración y corrección desembocarían en que el marco normativo renovado aplicable al Banco de México facilitara “su conocimiento y observancia”.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Del Cueto R. y Mancera Aguayo M., comunicación personal, octubre 2020.

<sup>2</sup> Banco de México, Ley Orgánica del Banco de México, 31 de diciembre de 1984, *Historia Legislativa del Banco de México*, Tomo III, México, pp. 12-13.

En el texto de la nueva Ley Orgánica de 1984 –en la Exposición de Motivos y en su articulado– apenas se insinúa o se menciona con reticencia, el carácter defectuoso y obsoleto del ordenamiento al que reemplazaba, que era la Ley Orgánica del Banco de México del año 1941, con las muchas reformas y adiciones que se le habían agregado durante su vigencia. Sin embargo, esa reticencia crítica desapareció en la crónica que se incluyó sobre esa nueva Ley en el Informe Anual del Banco de México correspondiente a 1984. En el cuerpo de esa publicación y en el anexo que se le agregó sobre el tema se dice, con todas sus letras, que “la Nueva Ley Orgánica del Banco de México, en vigor a partir del 1º de enero de 1985, fue expedida con objeto de superar las deficiencias de que adolecía la Ley anterior...”. Cuatro eran los ámbitos precisos en que se manifestaban las deficiencias del ordenamiento precedente. En lo principal, en lo relativo “al monto del financiamiento susceptible de ser concedido por el Instituto Central...”. No por casualidad, esa omisión había sido en el pasado el factor activo para las grandes inflaciones de los años setenta que habían desembocado en devaluaciones muy traumáticas. La segunda grave deficiencia atribuible a la Ley Orgánica de 1941 era relativa “al papel de la reserva internacional” en el marco normativo y operativo del banco central. El tercero de los campos de deficiencia había correspondido “al régimen de facultades para regular el crédito y los cambios...”. Por último, la referencia adicional era a “la integración y competencia de los órganos [de gobierno] de la institución y a las operaciones que éstos podían realizar”.<sup>3</sup> Con este último enunciado se hacía alusión específica a la disfuncionalidad y mal diseño mostrados por el Consejo de Administración mientras el Banco de México tuvo la personalidad jurídica de sociedad anónima desde su fundación a septiembre de 1982, en que fue transformado en organismo público descentralizado.

Según confirmación propia, al entonces director general Mancera le resultó sencillo convencer al presidente Miguel de la Madrid de la conveniencia de dotar al Banco de México de una nueva ley orgánica. Los antecedentes eran favorables para ese proyecto y una de las razones en ese sentido era la confianza de excolega que el mandatario le tenía al economista Mancera. En ese respecto, no sobra recordar que el abogado De la Madrid había iniciado su

---

<sup>3</sup> Banco de México. (1985), *Informe Anual, 1984*, (pp. 26 y 110). Banco de México.

carrera profesional en el banco central y por ello contaba con conocimientos de primera mano sobre la institución y sus funciones sustantivas. Así, una vez conseguida la aprobación del presidente De la Madrid para el proyecto, su puesta en ejecución se apoyó en dos pilares poderosos: especialización y experiencia. En cuanto a especialización, había sido en la Subdirección General encabezada desde 1972 por el economista Mancera en donde inició la consolidación de la tradición dentro del Banco de México de los abogados expertos en banca central. Al respecto, ya tiempo después esta tradición encontró expresión organizacional en la estructura institucional de dos áreas jurídicas claramente diferenciadas: una, especializada en banca central, y la otra que abarcaba todos los asuntos legales comunes a cualquier organización: laboral, fiscal, contencioso, etc. El otro fundamento para el proyecto se derivó de la práctica que habían conseguido como ponentes en ocasión de la preparación de la Ley del Mercado de Valores de 1975. Así, con apoyo en esos dos antecedentes, se conformó un reducido grupo de proyectistas bajo el liderazgo del director general Mancera integrado por los jurisconsultos Francisco Borja Martínez y el ya mencionado Roberto del Cueto. Entre otras encomiendas, el abogado Borja ya se había destacado en su papel de secretario del Consejo de Administración del propio Banco de México, y, al igual que en el referido proyecto de la Ley del Mercado de Valores, el lineamiento principal a seguir fue el de redactar un ordenamiento lo más sintético posible, con la mayor claridad posible y con un número reducido de artículos.<sup>4</sup>

A manera de introducción y para dar a la crónica la mayor precisión, parece conveniente empezar con la explicación de las funciones asignadas al Banco de México en la Ley Orgánica de 1984. Textualmente, en el artículo 2º de ese ordenamiento se señaló que “el Banco conforme a lo dispuesto en la presente Ley, desempeñará las funciones siguientes:

- I. Regular la emisión y la circulación de la moneda, el crédito y los cambios;
- II. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia, así como regular el servicio de cámara de compensación;

---

<sup>4</sup> E. Turrent Díaz, comunicación personal, octubre de 2020.

- III. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo en operaciones de crédito interno y externo;
- IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera; y
- V. Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales”.

Y en la parte final de aquel artículo se agregó el comentario de que el ejercicio de todas las funciones debería “efectuarse en concordancia con los objetivos y prioridades de la planeación nacional del desarrollo”. Asimismo, el ejercicio de esas funciones debería también llevarse a cabo “de conformidad con las directrices de política monetaria y crediticia que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público”.

Para fines de análisis y de comprensión, el anterior recuento de las funciones asignadas al Instituto Central, por su Ley de 1984, requiere por lo menos cuatro comentarios:

1. Aunque en la fracción primera de ese artículo se le ordena al Banco de México regular la emisión de la moneda, en dicha disposición no se hacen explícitos los mecanismos de que disponía la institución para llevar a cabo esa emisión de los signos monetarios. En el momento de la expedición de la Ley aquí comentada, el Banco de México contaba con tan sólo tres mecanismos para llevar a cabo la emisión de moneda: conceder crédito a sus bancos asociados, a los fideicomisos públicos de desarrollo o realizar operaciones de mercado abierto con ciertos valores gubernamentales. Dicho eso, la regulación de la moneda se llevaba a cabo por vía de la emisión de dinero por esos medios o por su retiro mediante las operaciones inversas: el cobro de la cartera y/o la venta de valores gubernamentales que se tenían en cartera. Por su parte, para la regulación del crédito era también fundamental considerar el coeficiente del depósito legal obligatorio o encaje y de cuyo monto dependía, en forma fundamental, la expansión secundaria de los llamados agregados monetarios amplios. Por último, para llevar a cabo la función de regulación de “los cambios”, era también indispensable hacer referencia a la Reserva Internacional en poder del Banco de México.

2. En la tradición de la banca central era también clásico que al Instituto Emisor se le considerara, además de banquero del gobierno y su agente y asesor financiero, como su acreditante o prestamista. La omisión deliberada de esta última función en las fracciones III y IV del artículo 2º se explica por la intención de los ponentes de la Ley Orgánica de 1984 de que, en adelante, el déficit fiscal se financiara exclusivamente mediante crédito de mercado, y no a través del Banco de México mediante la emisión primaria de dinero.
3. En buena medida, las funciones señaladas en las fracciones I, II, III y IV eran bastante parecidas a las que se habían apuntado en las tres leyes orgánicas precedentes del Banco de México (La Ley Constitutiva de 1925 y los ordenamientos orgánicos de 1936 y 1941, en su versión original). La diferencia estuvo marcada por lo establecido en la fracción V del nuevo ordenamiento. La razón provenía de que ya en la posguerra, habían empezado a establecerse organismos internacionales especializados cuya atención y participación debían quedar contempladas dentro de las funciones oficiales de los bancos centrales.
4. Los señalamientos finales en el artículo 2º de que en sus funciones el Banco de México debería apegarse “a los objetivos y prioridades de la planeación nacional del desarrollo” y también a “las directrices de política monetaria y crediticia” dictadas por la Secretaría de Hacienda eran expresión de una cosa: que el Banco de México carecía de autonomía legal y su Ley Orgánica debía reflejar con toda claridad ese hecho.

En cuanto a su estructura, la Ley Orgánica del Banco de México de 1984 se integró con seis capítulos que comprendían un total de 46 artículos: 41 de carácter permanente y cinco transitorios. A manera de referencia ilustrativa sobre la extensión del articulado, este ordenamiento se distinguía por su mayor concreción en comparación con sus precedentes: la ley de 1941, que incluyó 80 artículos (75 permanentes y cinco transitorios), y la de 1936, que incorporó 110 artículos (95 permanentes y 15 transitorios), esta última considerada en su momento como excesivamente regulacionista y farragosa. Pero volviendo al ordenamiento de 1984, en su primer capítulo bajo el encabezado de “Finalidades y Funciones” la gran novedad con respecto a la Ley que abrogaba fue la misión que se asignaba al Banco de México –adicional

a sus funciones clásicas de “emitir moneda” y “poner en circulación los signos monetarios”– de encargarse de “procurar condiciones crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad del poder adquisitivo del dinero...”. En este punto, como se analizará con amplitud más adelante, se marcaría una gran diferencia y contraste con la Ley anterior de 1941. Por otra parte, en lo relativo a las funciones que se reservaban para la institución, en el nuevo ordenamiento se consagraba su especialización específica como regulador de la oferta monetaria, además de operar como banco de reserva, banco de los bancos y acreditante de última instancia. Y de manera muy importante, como ya se ha visto, en ese primer capítulo también quedaron determinadas sus obligaciones y facultades como banquero del gobierno además de también contar con la prerrogativa de fungir como su agente y asesor financiero. Y el recuento se cerraba con la responsabilidad que había adquirido el Banco de México desde 1946 de “participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales”. De manera específica, la primera de esas disposiciones daba sustento a la existencia dentro de la estructura organizacional del Banco de México de la Dirección de Organismos y Acuerdos Internacionales. Por su parte, la segunda de dichas disposiciones validaba la participación de la institución en foros como las Reuniones de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano.<sup>5</sup>

En el Capítulo II de la Ley Orgánica de 1984, bajo la cabeza “Emisión y Circulación Monetaria”, quedó consagrada en favor del Banco de México la ya clásica especialización en su función de emisor único de la moneda nacional. Es decir, el bien conocido a nivel mundial principio del monopolio en la expedición de moneda por parte de una entidad de carácter público. Pero, en definitiva, la médula y el corazón de las facultades operativas conferidas por la Ley orgánica de 1984 al Banco de México quedaron contenidas en el Capítulo III de ese ordenamiento: “Regulación Crediticia y Cambiaria”. Desde luego, en ese capítulo quedaron especificadas la totalidad de las operaciones cuyo ejercicio se confería al Banco de México para poder cumplir con las funciones sustantivas ya enunciadas. Pero en términos menos generales, en ese importante capítulo quedó incorporada

<sup>5</sup> Banco de México. (1984). *Ley Orgánica del Banco de México, Capítulo I*. En *Historia Legislativa del Banco de México* (Tomo III, pp. 22-24). Banco de México.



toda la normativa relativa a cuatro materias fundamentales para el funcionamiento del Banco de México: encaje legal y control selectivo del crédito, política antiinflacionaria y administración del control de cambios. Sobre este último tema cabe destacar que, aunque en el gobierno del presidente Miguel de la Madrid se había descartado en definitiva el control integral de cambios, de cualquier manera, el régimen dual de cambios que se decidió seguir también requería de su normatividad correspondiente y de una administración muy precisa. Por su parte, la incorporación en la Ley de 1984 de la normativa relativa al encaje legal y al control selectivo del crédito, con toda su importancia realmente no requirió de modificaciones mayores a lo que había quedado establecido en la ley precedente de 1941. A diferencia, cabe destacar de manera muy particular la forma en que en la Ley Orgánica de 1984 se rescató el principio doctrinal en favor de la estabilidad de precios como precondition para conseguir un desarrollo económico incluyente y autosustentable.<sup>6</sup>

El capítulo iv de la Ley Orgánica del Banco de México de 1984 llevó por título “Organización, Gobierno y Vigilancia”. En cuanto a “Gobierno”, ese capítulo contiene la normativa relativa a los órganos colegiados encargados de la conducción de la institución además de la correspondiente a su máxima autoridad operativa que era el director general. Por su parte, en lo concerniente a “Vigilancia” en el artículo 31 de ese ordenamiento se estableció con toda precisión que el Ejecutivo Federal designaría tanto a un comisario como a un auditor externo para supervisar la marcha de la institución. Según la disposición citada, ambos actores contarían con “las más amplias facultades para examinar y dictaminar los estados financieros del Banco, así como para revisar la contabilidad y demás documentación de este último”. En la relativo a organización, el principio fundamental era la nueva personalidad jurídica del Banco de México como organismo público descentralizado. Conviene recordar que, desde su fundación en 1925 y hasta antes de la reforma, la institución había tenido la forma de sociedad anónima.

En cuanto al gobierno institucional la Ley Orgánica de 1984 dispuso que el funcionamiento del Banco de México dependiera de dos órganos

---

<sup>6</sup> *Ibid.*, pp. 25-40.

de dirección: la Junta de Gobierno –propia de todo organismo público descentralizado– y la Comisión de Crédito y Cambios.

La Junta de Gobierno quedó integrada por once miembros: tres secretarios de Estado, un subsecretario, el director del Banco de México, los titulares de las entidades del Estado encargadas de la supervisión en materia bancaria, de valores y de seguros, así como tres consejeros expertos “en materia financiera”. Este cuadro se completaba con la inclusión del presidente de la Asociación Mexicana de Bancos. Por su parte, la Comisión de Crédito y Cambios (órgano que no dependería de la Junta de Gobierno) quedaría integrada por tres funcionarios de la más alta jerarquía de la Secretaría de Hacienda encabezados por el ministro, quien fungiría como presidente de ese cuerpo colegiado, además de tres funcionarios del Banco de México encabezados por el director general. Y una diferencia muy importante con la ley anterior de 1941, fue que el secretario de Hacienda ya no contaría con derecho de veto tanto para las resoluciones de la Junta como de la Comisión. En contraste, sí contaría con voto de calidad para decidir desempates de votación tanto en la Junta como en el Consejo.<sup>7</sup>

Una mirada apenas superficial al contenido del mencionado capítulo iv, pudiera llevar a pensar que aparte del hecho de que el Banco de México ya no sería más una sociedad anónima sino un organismo público descentralizado, sus órganos colegiados de gobierno se corresponderían casi como espejo a los que contemplaba la ley orgánica precedente. Es decir, que la recién creada Junta de Gobierno se correspondería casi en identidad con el antiguo Consejo de Administración y la nueva Comisión de Crédito y Cambios con su antecedente Comisión de Cambios y Valores. Sin embargo, esa idea de identidad paralela desaparece cuando se da lectura a las facultades que se otorgaban en la Ley Orgánica de 1984 tanto a la Junta de Gobierno como a la Comisión de Crédito y Cambios. En ese sentido, se asignó a la Junta de Gobierno la conducción de la nueva política antiinflacionaria encomendada al Banco de México. Cabe destacar, al respecto, la diferencia abismal con lo establecido en la ley precedente de 1941. De esta forma, con base en ese enfoque novedoso, las tres primeras responsabilidades asignadas a la Junta

---

<sup>7</sup> *Ibid.*, artículos 24 y 26, pp. 40 y 44.

de Gobierno quedaron marcadas por una intención que no daba lugar a ambigüedades. En consecuencia, a ese órgano colegiado correspondería:

1. Determinar el monto máximo que pueda alcanzar el saldo del financiamiento interno del Banco de México;
2. Conocer y considerar los informes que el director general deberá presentarle sobre el saldo del financiamiento interno del Banco;
3. Conocer las proposiciones del director general sobre los términos y condiciones del crédito que el Banco otorgue al Gobierno Federal... y en su caso aprobarlas.

De manera complementaria, el resto de las responsabilidades asignadas por la Ley a la Junta de Gobierno resultaron de naturaleza claramente administrativa. Y en ese orden, dichas facultades asignadas iban desde determinar las características de los nuevos billetes y las aleaciones de las nuevas monedas, hasta autorizar los nombramientos del director general para los directores generales adjuntos. Y también de un interés estratégico, es constatar la división del trabajo directivo que los legisladores decidieron entre la Junta de Gobierno y la Comisión de Crédito y Cambios para la responsabilidad de conducir las políticas sustantivas propias del Banco de México. En ese sentido, mientras que, como ya se ha visto, a la Junta de Gobierno se le responsabilizó de la conducción de la política antiinflacionaria, en las manos de la Comisión de Crédito y Cambios se colocó la determinación de las políticas monetaria, crediticia y cambiaria. De manera que, en cuanto a la política monetaria, correspondería a ese órgano colegiado:

1. Determinar criterios de acuerdo con los cuales el Banco deba llevar a cabo sus operaciones de mercado con fines de regulación crediticia y cambiaria;
2. Determinar los montos, plazos, rendimientos, condiciones de colocación y demás características de los bonos de regulación monetaria.

Y en lo relativo a la política crediticia, las facultades conferidas a la Comisión de Crédito y Cambios quedaron como sigue:

3. Establecer el régimen de inversión obligatoria para las instituciones de crédito;
4. Establecer los criterios de carácter general, a los que deba sujetarse el Banco en el ejercicio de las facultades que le confiere el artículo 14.

El texto del artículo 14 de la Ley Orgánica del Banco de México de 1984 era el siguiente:

“Las tasas de interés, comisiones, premios, descuentos y otros conceptos análogos, montos, plazos y demás características de las operaciones activas, pasivas y de servicios, que realicen las instituciones de crédito, con residentes en el país o en el extranjero, se ajustarán a las disposiciones que dicte el Banco de México”.

Por último, las facultades en materia de política cambiaria que se asignaron a la Comisión de Crédito y Cambios dijeron a la letra:

5. Fijar criterios a los que deba sujetarse el Banco en el ejercicio de las facultades que las leyes le confieren para regular las operaciones de terceros con divisas, oro y plata;
6. Establecer normas para la determinación del o de los tipos de cambio que, de acuerdo con las disposiciones aplicables, competa fijar al Banco;
7. Señalar directrices respecto al monto, composición, y valuación de la reserva [internacional] a que se refiere el artículo 11.<sup>8</sup>

No tanto en la definición de sus funciones ni en su fundamento legal, aunque sí en lo relativo a su integración humana, la nueva Junta de Gobierno emulaba de alguna manera a su antecedente histórico que había sido del Consejo de Administración. Tal vez en ese resultado tuvo mucho que ver la nueva personalidad jurídica que el expresidente López Portillo le había impuesto en su momento al Banco de México en la forma de organismo público descentralizado. En ese orden, en la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal estaba establecido que los

---

<sup>8</sup> *Ibid.*, Artículos 25, 14 y 27, pp. 42, 33 y 45.

organismos públicos descentralizados debían tener una Junta de Gobierno en un formato aproximadamente semejante al que se dio al nuevo órgano directivo del Banco de México, de acuerdo con su nueva Ley Orgánica de 1984. Es decir, ese órgano colegiado debía quedar integrado en su mayoría por funcionarios públicos de la más alta jerarquía o por sus subordinados directos. Como se ha señalado, según la Ley Orgánica de 1984, el elenco de la Junta de Gobierno, compuesto por once miembros, se completaría con “tres personas de reconocida competencia en materia financiera, designadas por el Ejecutivo Federal a través de la Secretaría de Hacienda...”. Es decir, la nueva Junta de Gobierno del Banco de México adolecería de los mismos dos defectos que había mostrado el previo Consejo de Administración. El primero, y más importante, derivaba de la falta de especialización de sus integrantes en los complejos temas de banca central, así como de la insuficiente información y tiempo de análisis disponible para estudiar a fondo los asuntos a su cargo. El segundo defecto era la porosidad del órgano: siempre había sido difícil evitar que asuntos confidenciales se filtraran al exterior.

Cabe destacar que estos problemas no provenían de las personas que los integraban sino en defectos propios del diseño estructural. Al respecto, había sido siempre un despropósito que los banqueros privados formaran parte del Consejo de Administración del Banco de México en representación de la serie de acciones B. De lo anterior, que la Junta de Gobierno cuya creación quedó avalada en la nueva Ley Orgánica de 1984, presentara parecidos visos de disfuncionalidad que los mostrados mientras existió por el Consejo de Administración.

A manera de atenuante, en el caso de la Junta de Gobierno cuya constitución quedó ordenada en la Ley Orgánica de 1984, tal vez esa disfuncionalidad quedaría un tanto mitigada por el hecho de que dicho órgano colegiado quedó marginado por normatividad de la conducción de las políticas monetaria, crediticia y cambiaria. Pero el problema con la disfuncionalidad del Consejo de Administración del Banco de México se había manifestado con fuerza en el pasado y por testimonios personales del banquero central Mancera y de su colaborador, el abogado Roberto del Cueto, era claramente conocido

por ellos. Salvo el director general del Banco, ninguno de los miembros del Consejo de Administración estuvo nunca ni siquiera capacitado para discutir y menos votar sobre las propuestas de política de banca central que se presentaban a su consideración. Y otra causa para la disfuncionalidad de ese órgano colegiado provenía de su insuficiente hermetismo por la participación en sus deliberaciones de los principales banqueros del país en representación por la serie B de acciones. En alguna medida insuficiente, la problemática de la falta de especialización se había reducido en la nueva Junta de Gobierno mediante la incorporación en su integración de tres expertos “de reconocida competencia en materia financiera...”. Sin embargo, era claro que esa medida no significaría una solución al problema de la disfuncionalidad por dos razones. En primer lugar, por el peso minoritario de esos integrantes en la conformación del órgano y de sus votaciones, y, en segundo, en razón de que nada podía asegurar la idoneidad de las designaciones. En síntesis, lo que puede decirse en conclusión es que los tiempos históricos y políticos del país todavía no estaban suficientemente maduros para poder darle al Banco de México un modelo de órgano directivo que cumpliera con tres requisitos fundamentales: integración con expertos en la materia, que su dedicación a ese trabajo fuese de tiempo completo y que el grupo resultase suficientemente compacto en número para poder tener un funcionamiento ágil y fluido.

En cuanto al capítulo V con el encabezado de “Reservas, Fondos y Remanente de Operación”, en el primero de sus artículos quedó señalado que el Banco de México “deberá constituir las reservas y fondos necesarios para el adecuado ejercicio de las funciones de regulación monetaria, crediticia y cambiaria que esta Ley le encomienda...”. Y desde luego, desde el punto de vista operativo, en esta materia el principal factor a considerar era el de la reserva internacional y su importancia clave para que el Banco pudiese poner en ejecución una política cambiaria distinta a la de la flotación absoluta. En ese sentido, dada la intensa inflación que prevalecía en México, la adopción de una política cambiaria de flotación resultaba prácticamente inviable desde un enfoque práctico. Por ello, la política cambiaria debía funcionar como un elemento coadyuvante clave en el esfuerzo de ajuste y estabilización que sería necesario implementar en los

años siguientes. Como se analiza con todo pormenor en el capítulo “Política Cambiaria”, los tiempos que corrían llamaban más bien a la aplicación de una política cambiaria de desliz controlado para lo cual era indispensable contar con una reserva de divisas suficiente y disponible. En ese respecto, la primera de las disposiciones fundamentales en la nueva Ley Orgánica para la conducción de la política cambiaria provenía del artículo 27 fracción VI. Según esa disposición, correspondía al Banco de México, a través de su Comisión de Crédito y Cambios, “establecer normas para la determinación del o de los tipos de cambio que de acuerdo con las disposiciones aplicables competa fijar al Banco...”. Y en lo relativo a la reserva internacional, en el artículo 11 quedó establecido: “El Banco contará con una reserva de activos internacionales...”. La finalidad y la utilidad de ese acervo era “procurar la compensación de desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país, propiciando con ello la realización de las operaciones internacionales de forma que contribuyan al desarrollo económico nacional”. Evidentemente, en la disposición anterior subyacía implícito el poderoso principio de que la política cambiaria y la política monetaria son expresiones simultaneas de un mismo esfuerzo de regulación.

En defensa de lo establecido en la nueva Ley Orgánica de 1984 con respecto a los órganos de gobierno del Banco de México, es evidente que la solución que se ofreció no era óptima desde un punto de vista ideal. Sin embargo, sí constituyó un avance importante con lo que habían establecido las leyes precedentes: a saber, sobre la pertinencia y funcionalidad del Consejo de Administración. En el lado positivo, al menos la Junta de Gobierno contaba con algunas protecciones con respecto a su integración y sus facultades. Como se señala en el Informe Anual del Banco de México para 1984, esa estructura, integrada en lo fundamental por la Junta de Gobierno y la Comisión de Crédito y Cambios, resultaría “más congruente” tanto con las características entonces observables del Banco de México, “como con su ubicación dentro del sector público”. Aún en su definición subóptima, en la integración de la Junta de Gobierno habría la ventaja de que su composición se determinaría “con la participación en ella de las dependencias, organismos y entidades cuya competencia está relacionada en forma más directa con las actividades

de la banca central”.<sup>9</sup> En la anterior ya se marcaba una gran diferencia positiva con la fórmula previa del Consejo de Administración a lo que se aunaba la creación de la Comisión de Crédito y Cambios (independiente de la Junta de Gobierno) y, como ya se ha enunciado, con una división del trabajo muy bien definida entre ambos órganos colegiados, que, finalmente, es algo muy importante con respecto a la Comisión de Crédito y Cambios, ni siquiera insinuado en el cuerpo de la Ley Orgánica de 1984 (Exposición de Motivos y articulado). En la integración y funcionamiento de esa Comisión estaba implícitamente validada la subordinación o no autonomía del Banco de México. Según se ha visto, esa Comisión estaría integrada por tres funcionarios representantes de la Secretaría de Hacienda y tres del Banco de México y sus decisiones se acordarían por mayoría de votos. No obstante, en caso de empate en esas votaciones el secretario de Hacienda o el funcionario que lo representase contaría con voto de calidad.

En la Ley Orgánica de 1984, un asunto muy importante disperso a todo lo largo del capitulado fue el relativo a la rendición de cuentas, principalmente por parte de los órganos de gobierno y del director general de la institución. Y en un sentido cercano, también cabía destacar lo relativo a la obligación que tenía el Banco de México de proporcionar información. Si bien las obligaciones correspondientes a la rendición de cuentas estaban en el ordenamiento mencionado lejos de una situación ideal de transparencia moderna, tampoco el Banco de México fue dejado por su Ley Orgánica de 1984 aislado en el autismo. En ese sentido, aunque la institución había dejado de ser una sociedad anónima, de cualquier forma, se mantuvo la obligación para la entidad de publicar un informe anual y estados financieros auditados al cierre de cada ejercicio. El mantenimiento de la obligación de publicar un Informe Anual puede considerarse una decisión de bastante importancia, debido a la calidad de reporte oficial sobre la marcha de la economía nacional que dicha publicación había adquirido desde las etapas iniciales de funcionamiento del Banco de México. Además, junto con las publicaciones anteriores, según la Ley Orgánica de 1984 la institución quedó también obligada a dar a conocer sus estados de cuenta al cierre de todos los meses, sin mencionar que, entre las facultades concedidas a la Junta

---

<sup>9</sup> Banco de México (1985), *Informe Anual 1984*, (pp. 26 y 110). Banco de México.



de Gobierno, quedó la relativa a “conocer los informes que le presente el director general sobre la situación económica y financiera, interna y externa, y formular recomendaciones respecto a las acciones a emprender por el Banco”. Asimismo, de manera particular cabe agregar a todo lo anterior la capacidad conferida al Banco para “elaborar, compilar y publicar estadísticas económicas y financieras, operar sistemas de información basados en ellas y recabar los datos necesarios para esos efectos”.<sup>10</sup>

En el capítulo “Disposiciones Generales” de la nueva Ley, se incluyó una normativa digna de una exploración cuidadosa. El punto de partida particular a destacar es que en ciertos casos las disposiciones contenidas en un ordenamiento se prestan a interpretaciones peculiares. Al respecto, en la Ley Orgánica de 1984 se presentó un ejemplo ilustrativo de ese caso en el artículo 40 de ese ordenamiento. En dicho artículo quedó contenida la reglamentación a que se sujetarían las relaciones laborales entre el Banco de México y sus trabajadores —teniendo como fundamento “la fracción XIII bis del apartado B del artículo 123 de la Constitución”— y la definición o determinación de los que quedarían definidos como “empleados de confianza”. Y es claro que esta última determinación podía ser interpretada como una suerte de blindaje que se ofreció en ese ordenamiento al funcionamiento de la organización —es decir, en lo relativo a la conducción de sus políticas sustantivas— y en salvaguarda de una posible intromisión excesiva por parte del sindicalismo en la administración del instituto central. Ello, en la medida en que los empleados de confianza del Banco de México estaban impedidos por ley de participar en actividades sindicales. En ese sentido, según el artículo 40 ya mencionado serían considerados como “trabajadores de confianza” desde luego el director general, los directores generales adjuntos y los directores de área. Y en esa misma tesitura, también se incluyó en dicha categoría a los gerentes, subgerentes y a “los funcionarios de rango equivalente al de los anteriores”, además de a “los empleados administrativos y de servicios adscritos de manera personal y directa a la Junta de Gobierno, a la Comisión de Crédito y Cambios y a la Dirección General, los asesores y el personal secretarial de los funcionarios antes mencionados”. Y para ampliar aún más el mencionado círculo de protección, en esa calidad de

<sup>10</sup> Banco de México. (1984). *Ley Orgánica del Banco de México, Capítulo I*. En *Historia Legislativa del Banco de México* (Tomo III, pp. 48 y 48). Banco de México.

empleados de confianza la ley también incluyó a “los jefes de división y de oficina; el personal de seguridad; los pilotos, copilotos e ingenieros de vuelo; el personal técnico adscrito a las áreas de cambios, metales, inversiones, valores e informática”. Por último, ese recuento se adicionó y cerró con “los operadores y controladores de telex, así como el personal técnico que maneje información confidencial”. De esa manera, mediante ese recuento tan amplio del personal que sería considerado “de confianza”, el espacio muestral para el reclutamiento de recursos humanos susceptibles de sindicalización se redujo de manera muy importante.<sup>11</sup> En ese sentido, no es imposible retrospectivamente, que muchos de los activistas que en su momento apoyaron al movimiento sindicalista subversivo que surgió en el Banco de México hacia finales de 1982 y principios de 1983, por virtud del artículo 40 de la nueva Ley Orgánica ya no habrían podido participar en actividades sindicales dentro de la institución.

Una de las fortalezas que había mostrado el Banco de México desde sus primeras épocas se basaba en la calidad de sus recursos humanos. En muy buena medida, la institución se había posicionado como de excelencia por ese factor y por la ética de trabajo forjada durante años de desarrollo con absoluta dedicación de su personal. Por esa combinación de tradiciones, internamente nuestro banco central se constituyó como una meritocracia funcional y por ese conducto en un verdadero semillero de funcionarios tanto para el sector público, como para el financiero y también para el privado. Necesariamente, esa política de gran cuidado y protección para el desarrollo de los recursos humanos tuvo que tener expresión en el cuerpo de la Ley Orgánica de 1984. En particular, mediante el establecimiento de requisitos a cumplir “para salvaguardar un adecuado nivel técnico y profesional de los más altos funcionarios” de la institución. Ello, como prerrequisito indispensable para que “pueda cumplir de manera eficiente las funciones que la Ley le encomienda”. En tal sentido, en ese ordenamiento se estableció que los aspirantes a ser nombrados en el nivel jerárquico de director general adjunto deberían haber ocupado al menos durante cinco años cargos de elevado nivel en el propio Instituto Central, en la Secretaría de Hacienda o en instituciones de crédito. De manera adicional, en caso de igualdad de méritos debería darse

---

<sup>11</sup> *Ibid.*, p. 50.

preferencia a los candidatos formados en el Banco de México. En lo relativo a los prerrequisitos para el cargo de director general, las exigencias establecidas se diseñaron para garantizar que los candidatos contaran con la experiencia y capacidad necesarias para el desempeño del puesto. En particular, se determinó que la experiencia mínima de cinco años en las entidades señaladas para los directores generales adjuntos debía haberse desempeñado en puestos de “carácter decisorio en materia financiera...”, con el objetivo de asegurar una “gestión profesional y conforme a los lineamientos institucionales”.<sup>12</sup>

La exposición de motivos de la Ley Orgánica de 1984 empieza haciendo una referencia más o menos amplia a las sucesivas leyes orgánicas que habían regido al Banco de México desde su fundación y a las numerosas e importantes modificaciones de que habían sido objeto esos ordenamientos a lo largo de su vigencia. En general, se manifestó en ese texto que todas las reformas acordadas a lo largo del tiempo habían respondido a la intención de “orientar y consolidar el desarrollo de la institución como banco central del país y dar mejor respuesta a los problemas derivados de las cambiantes características de la economía nacional e internacional”. Según esa exposición de motivos, durante los casi sesenta años transcurridos desde el establecimiento del Banco de México las funciones y facultades de la institución se habían tenido que ir ampliando y adaptando y ese proceso evolutivo se había producido tanto por “virtud de las trascendentes reformas” que el derecho monetario mexicano había acordado durante la década de los años treinta, “confiriendo a los billetes del propio Banco curso legal”, como en razón de diversas disposiciones que se habían introducido en la legislación bancaria y en la legislación correspondiente al mercado de valores. En ese orden, ya hacia principios de la década de los ochenta, la legislación relativa al Banco de México —es decir, Ley Orgánica de 1941 con todas las muchas modificaciones que se le habían introducido desde su promulgación— presentaba “deficiencias de consideración” que obviamente tenían que ser corregidas. Y la necesidad de esas enmiendas es lo que daba lugar a la promulgación de un nuevo estatuto orgánico. En otras palabras, subsanar esas deficiencias requería de la introducción de cambios de fondo en el “mencionado estatuto”. Y esas modificaciones requeridas eran de tal

---

<sup>12</sup> Banco de México. (1985). *Informe Anual 1984* (pp. 26 y 110). Banco de México.

envergadura, que su “importancia y amplitud” marcaban la conveniencia de “expedir una nueva Ley Orgánica en vez de reformar la vigente...”.<sup>13</sup>

En términos de la exposición de motivos citada, la Ley Constitutiva del Banco de México de 1925 había tenido principalmente tres méritos: centralizar la emisión de billetes bajo el control exclusivo del gobierno federal, contribuir a la ampliación del crédito que padecía aguda restricción además de inducir una moderación en las elevadas tasas de interés que se observaban. Por su parte, las reformas de 1932 habían dado lugar a un gran avance al garantizar la especialización definitiva e irreversible del Banco de México en su calidad de instituto central emisor. Más adelante, la Ley Orgánica de 1936 le había permitido al Banco un manejo más flexible de la reserva internacional al incorporarla al patrimonio de la institución además de lograr la introducción de “reajustes de particular importancia en su régimen de operaciones de crédito”. Finalmente, el ordenamiento orgánico de 1941, vigente con diversas reformas hasta principios de los años ochenta, había, en primer lugar, modificado el sistema normativo aplicable a las operaciones del banco central, con la finalidad de adecuarlo a la legislación bancaria, además de adaptarlo a la nueva estructura del sistema bancario impulsada por ese marco. En ese orden, una reforma muy importante en la ley de 1941 había consistido en eliminar “diversos requisitos que restringían el financiamiento del Instituto Central a los bancos asociados”, pero aún más importante, la Ley Orgánica de 1941 había liberalizado “con amplitud, el crédito al gobierno federal susceptible de concederse por el Banco...”, disposición que, desde su promulgación generó debate en torno a sus implicaciones.<sup>14</sup>

Aunque en la Exposición de Motivos de la Ley de 1984 no se estableció de manera explícita esta relación causal, lo cierto es que los financiamientos ampliados al gobierno por la Ley de 1941 se vincularon en distintos momentos con episodios de elevadas presiones inflacionarias.

Dichos episodios se presentaron, si no durante la vigencia de la Ley Orgánica de 1941, sí en etapas históricamente relevantes. El primero de ellos fue, en realidad, la continuación de las presiones inflacionarias iniciadas

<sup>13</sup> Ley Orgánica del Banco de México, Exposición de Motivos, *op. cit.*, pp. 11-13.

<sup>14</sup> *Ibid.*, p. 12.

desde 1935 y que acompañaron la economía mexicana tras la entrada en vigor de la ley. En esa forma, las presiones alcistas ya habían inoculado a la economía mexicana desde el momento mismo en que fue promulgada la Ley de 1941. Esa tendencia se prolongó hasta la primavera de 1954. Más adelante, el signo inflacionista de la política económica mexicana se intensificó durante el periodo de 1971 a 1982, comúnmente conocido como “La docena trágica”, en el cual se registraron la expropiación de la banca y la implantación del control integral de cambios.

El fenómeno inflacionario de esas etapas trajo consigo consecuencias ampliamente documentadas en la literatura económica: episodios de crisis de balanza de pagos con devaluaciones cambiarias de creciente severidad y fugas de capital que antecedieron a dichas devaluaciones.

Desde un punto de vista estrictamente analítico, la Ley Orgánica del Banco de México de 1941 no era en sí misma un mecanismo propiamente inflacionario. Sin embargo, en el otro extremo tampoco mediante ese ordenamiento se buscó, con base en su cuerpo de disposiciones, la procuración de la estabilidad de los precios. Fue precisamente en dicha permisividad inflacionaria en donde residió realmente el principal defecto de esa Ley. Sin embargo, cabe reiterarlo, la Ley Orgánica de 1941 no fue en sí misma una palanca para la inflación. De ahí que aún con la vigencia de ese ordenamiento, hubiera sido posible poner en ejecución la estrategia que se vino a conocer como “Desarrollo Estabilizador” y mediante la cual se consiguieron elevadas y sostenibles tasas de crecimiento económico con estabilidad monetaria. Como es ampliamente sabido, una de las principales precondiciones para esa estrategia de política económica había consistido en el mantenimiento de la estabilidad de precios y la conservación de un tipo de cambio fijo. Casi paradójicamente, la neutralidad a priori en materia de inflación de la Ley de 1941, se produjo a pesar de la manifiesta vocación inflacionista, muchas veces declarada, de las personas que habían sido los patrocinadores de ese ordenamiento: el entonces secretario de Hacienda, Eduardo Suárez, y el ponente de la Ley, el transterrado español y doctor en Derecho, Antonio Sacristán. Pero volviendo al contenido de aquel ordenamiento de 1941, destaca una aparente contradicción en su articulado. En otras palabras, se

compadecía poco con la ideología abiertamente inflacionista del ministro Suárez y del ponente de dicha Ley, Antonio Sacristán, un principio de contención antiinflacionista que se incorporó en su estructura. Esto, como resultado de que en el artículo 18 de ese ordenamiento quedara establecido el candado de que el saldo de la reserva internacional del Banco de México no pudiera ser nunca menor del 25 por ciento de los pasivos en el balance de la institución. ¿Cómo explicar este aparente contrasentido?<sup>15</sup>

La incorporación en la Ley Orgánica de 1984 de una postura declarada en procuración de la estabilidad de precios no implicaba propiamente una innovación desde el punto de vista histórico. Más bien se trataba de un rescate o una reivindicación, ya que ese principio doctrinal había formado parte explícita y deliberada en la redacción tanto de la Ley Constitutiva de 1925, como de su sucesora de 1936. En cuanto a la Ley Constitutiva de 1925, en su artículo 22 fracción I se incluyó el candado de que el saldo del crédito al gobierno federal no pudiese nunca ser mayor que el “diez por ciento del capital exhibido”.<sup>16</sup> En tal sentido y también con mucha importancia, en la Exposición de Motivos para esa Ley se explicó: “Hay, efectivamente, en un banco controlado por el Gobierno, el gravísimo peligro de que el interés político pueda predominar en un momento dado sobre el público...”.<sup>17</sup> Y la forma más natural en que se podría materializar esa imposición del poder político sobre el Banco de México, en detrimento “del interés público”, es que la institución fuese obligada a extender crédito en exceso con la finalidad de financiar déficits presupuestales de monto importante. Ése había sido el expediente de origen por el cual se habían desatado todas las grandes inflaciones de la era moderna. Y ese principio doctrinal explícito en procuración de la estabilidad de precios se expresó todavía con mayor firmeza y énfasis en ocasión de la Ley Orgánica de 1936. En la exposición de motivos de ese ordenamiento hay al menos 19 referencias concretas a la intención de dejar a la operación del Banco de México “libre de toda nota inflacionista”. A esa finalidad de procurar la estabilidad de la moneda

<sup>15</sup> Banco de México. (1941). *Ley Orgánica del Banco de México, Artículo 18*. En *Historia Legislativa del Banco de México* (Tomo II, p. 67). Banco de México.

<sup>16</sup> Banco de México. (1925). *Ley Constitutiva del Banco de México* (pp. 86-87). En *Historia Legislativa del Banco de México* (Tomo I). Banco de México.

<sup>17</sup> Banco de México. (1925). *Ley Constitutiva del Banco de México: Exposición de motivos* (p. 14). En *Historia Legislativa del Banco de México* (Tomo I). Banco de México.

estuvieron encaminadas los candados incorporados en ese ordenamiento tanto para el monto de los billetes en circulación como para el crédito que pudiera conceder el banco central al gobierno federal. En cuanto al primero de esos asuntos, en la Exposición de Motivos de ese ordenamiento de 1936 se especificó que “el Gobierno ha preferido no dejar abierta la posibilidad de que se hagan emisiones en cantidades ilimitadas, pues ello equivaldría a la autorización implícita de una política inflacionaria, que es, precisamente, lo que se pretende atajar en esa y otras disposiciones de la Ley”. Y en lo relativo al crédito para financiar déficits presupuestales, se asentó con claridad que habían quedado limitadas “las operaciones directas con el Gobierno Federal a una proporción restringida de los ingresos comprobados de la Tesorería...”<sup>18</sup>

Con razón justa, en su momento el ponente de la Ley Orgánica de 1941 argumentó que el ordenamiento precedente, o sea la Ley de 1936, adolecía del muy grave defecto de haber sido demasiado reglamentista y farragosa. Y efectivamente, la Ley de 1936 resultó demasiado larga tanto en su articulado como en su Exposición de Motivos. Y en buena medida por esas causas, excesivamente compleja y de difícil aplicación. Por su parte, el gran pecado original de la Ley Orgánica de 1941 había sido el de carecer de un sustento doctrinal firme en favor de la estabilidad de los precios y por tanto en contra de las prácticas inflacionistas. Como ya se ha insinuado, tal vez dicha omisión pudiera explicarse en razón de la simpatía que había en la forma de pensar del ponente Sacristán y de su patrocinador, el exministro Suárez, en favor de las propuestas expansionistas dirigidas a crear inflación, pero en razón de que existían estos últimos antecedentes doctrinales, es que es difícil de explicar que el ponente Sacristán haya decidido incorporar en el cuerpo de la Ley Orgánica de 1941 un principio antiinflacionario que venía heredado en forma directa de la Ley Orgánica de 1936. Se trataba del ya mencionado candado antiexpansionista relativo a que el saldo de la Reserva Internacional expresado en moneda nacional debía cubrir por lo menos el 25% de los pasivos monetarios del Banco de México. ¿Cómo explicar este aparente contrasentido? Con respecto a esta última disposición, en la exposición de motivos para la Ley Orgánica de 1936 se explicó que el Banco de México mantendría “en todo momento

<sup>18</sup> Banco de México. (1936, 28 de agosto). *Ley Orgánica del Banco de México: Exposición de motivos* (pp. 248, 271, párrs. 44 y 84). En *Historia Legislativa del Banco de México*. Banco de México.

una reserva [internacional] suficiente para sostener el valor del peso”. Y en tal sentido, en ese ordenamiento se dispuso que en ninguna circunstancia tal acervo pudiese bajar de un piso de 11 millones de pesos ni fuese menor del ya referido candado “del veinticinco por ciento” sobre “los billetes emitidos y las obligaciones a la vista en moneda nacional a cargo del Banco”.<sup>19</sup>

En función de los argumentos expuestos, la incorporación explícita en la Ley Orgánica de 1984 de un fundamento doctrinal sólido en procuración de la estabilidad de precios no derivó propiamente de una innovación sino de un rescate histórico. Como ya se ha visto, esa posición doctrinal había sido pilar fundamental tanto en la Ley Constitutiva del Banco de México de 1925 como en el ordenamiento orgánico que se promulgó en 1936 y que en realidad tuvo una vida muy corta. Casi cuatro décadas después, se incorporó esa reivindicación en la Ley Orgánica de 1984 y los ponentes tuvieron muy buenas razones para proceder en ese sentido. En términos históricos, para ese momento de la civilización, tanto la reflexión analítica como la observación empírica habían confirmado con creces los muy profundos y diversos daños que un proceso alcista puede infligir a una economía, en particular si ésta se encuentra en fase de desarrollo. En conclusión, en la Ley Orgánica de 1984 los ponentes no dejaron lugar a duda alguna sobre la convicción que los animaba de dar al Banco de México los instrumentos idóneos para hacer una procuración eficaz de la estabilidad de precios. En tal sentido, en la exposición de motivos de esa Ley se denunció de manera muy clara que una de las deficiencias de que había adolecido la Ley de 1941 se refería en particular “al monto del financiamiento susceptible de concederse por el Instituto Central...”. La Ley Orgánica de 1941 no contenía una contención efectiva para el financiamiento del Banco de México, lo cual dejaba abierta “la posibilidad para un uso excesivo del crédito primario”. De la anterior omisión, la propuesta de dotar al Banco de México mediante la Ley de 1984 de un sistema que permitiera un “uso adecuado del crédito primario”. Un sistema que resultara efectivo y eficiente “para procurar condiciones crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad en el poder adquisitivo de nuestra moneda”.<sup>20</sup>

<sup>19</sup> *Ibid.*, párrafo 75, pp. 265-266.

<sup>20</sup> Banco de México. (1984). *Ley Orgánica del Banco de México: Exposición de motivos*. En *Historia Legislativa del Banco de México* (Tomo III, pp. 12 y 13). Banco de México.



En el texto de la Ley Orgánica de 1984 se enuncia el mecanismo para fijar un techo a la expansión monetaria del Banco de México, pero no las razones de naturaleza técnica para justificar la introducción de ese sistema. En compensación, en el Informe del Banco de México de 1984 sí se aporta esa explicación y, además, con muy buen fundamento teórico y empírico. En cualquier economía moderna con un sistema de moneda fiduciaria, como era el caso de México, el poder adquisitivo de esa moneda dependía en lo fundamental “de la relación que exista entre el monto de la moneda en circulación y el volumen de bienes y servicios susceptibles de ser adquiridos con tales signos monetarios, así como, en segundo lugar, de la demanda que exista por el propio dinero...”. Si el régimen circulatorio en vigor era de moneda fiduciaria —principalmente de billetes de curso legal—, no había en principio impedimento legal o administrativo para que el banco central pudiera aumentar su emisión de manera excesiva y descontrolada. En ese contexto, si el consecuente aumento de la circulación monetaria no viene “correspondido por un incremento en la producción de bienes y servicios ni por cambios en la demanda de dinero, sobrevendrá la pérdida del poder adquisitivo de la moneda...”. Ello, como resultado “de los aumentos generalizados de precios que aquella alteración traerá consigo”. En la explicación anterior estaba resumida, en una nuez, la causalidad para las grandes inflaciones del pasado no sólo en México sino en el mundo. Y ante la ausencia de un mecanismo efectivo para evitar una expansión excesiva de los medios pueden sobrevenir “consecuencias en extremo inconvenientes”. En primer lugar, por efecto de la elevación general del nivel de precios que cabe esperar a causa de ese fenómeno, la moneda nacional, al depreciarse de manera continua, deja de cumplir de forma crecientemente dañina con dos de sus funciones básicas, de unidad de cuenta y reserva de valor. En el mismo orden, al deteriorarse el poder adquisitivo de la moneda “quienes la detentan sufren una pérdida correspondida por un beneficio para otros, no siempre identificable”. Ahí estaba, en una nuez, el principio de lo que se denomina técnicamente “impuesto inflacionario” y “ahorro forzoso” por la inflación.<sup>21</sup>

---

<sup>21</sup> Banco de México. (1985). *Informe Anual 1984* (pp. 26 y 110). Banco de México.

Así, una vez tomada la decisión de apoyar la Ley Orgánica de 1984 en un fundamento doctrinal firme, los ponentes de ese ordenamiento se enfrentaron al reto de darle a esa postura doctrinal la expresión operativa que resultara más adecuada. Con respecto a ese reto, en la Exposición de Motivos se incluyó una reflexión sumamente interesante con respecto a la inconveniencia de mantener en la Ley el candado de que “el monto de los billetes en circulación sumado al de las obligaciones a la vista, en moneda nacional, a cargo del propio Banco –billetes en potencia– no exceda de cuatro veces el valor que alcance la reserva monetaria integrada por activos internacionales”. En esa Exposición de motivos se aportaron dos razones de peso para explicar la inconveniencia de ese mecanismo. La primera se refería a la ineficacia eventual de ese mecanismo en caso de devaluación de la moneda. Ello, en razón de que una devaluación del tipo de cambio daría lugar a una apreciación inmediata de la reserva internacional medida en moneda nacional otorgando “margen mayor a la expansión del crédito primario”. De lo anterior, que en la práctica el candado aludido hubiera resultado eventualmente ineficaz para contener la expansión del crédito primario.<sup>22</sup> Y otra razón de carácter operativo para repudiar el explicado candado es que su mantenimiento daba lugar a un congelamiento de una parte importante de la reserva internacional del Banco de México. Este último argumento llevaba de manera directa a la siguiente pregunta: ¿Cuál debería ser la finalidad de la reserva internacional del Banco de México? ¿Ofrecer una cobertura contable parcial a los pasivos monetarios del banco central o ser la palanca para que la institución interviniera en el mercado de cambios, sobre todo en casos en que la demanda de divisas fuera superior temporalmente a la oferta? Finalmente, aunque no se dijera en esa exposición de motivos, en el pasado ya también la experiencia había confirmado la posibilidad de otro subterfugio contable para evitar que el saldo de la reserva internacional quedara por debajo de la cuarta parte de los pasivos monetarios del banco central. Durante el sexenio del presidente Echeverría, se había permitido que los recursos provenientes del encaje legal no se consideraran dentro de los pasivos monetarios del Banco de México, dando con ello lugar a que el total de esos pasivos se redujese de manera importante.<sup>23</sup>

<sup>22</sup> Banco de México, *Historia Legislativa del Banco de México*, “Ley Orgánica del Banco de México”, *op. cit.*, p. 13.

<sup>23</sup> Mancera Aguayo, M., comunicación personal, abril de 2020.

El principio indirecto de que la reserva monetaria tuviese que cubrir al menos a la cuarta parte del saldo de los pasivos monetarios del Banco de México había sido inefectivo como candado para detener las grandes inflaciones del pasado era reciente. Esa inefectividad había sido la razón para prescindir de ese mecanismo en el cuerpo de la Ley Orgánica de 1984. Pero había otras razones para ese descarte a las cuales no se hizo referencia en la Exposición de Motivos de dicho ordenamiento, pero la omisión fue subsanada en el Informe Anual del Banco de México para 1984. La determinación de esa relación entre el monto de los activos en moneda extranjera y los pasivos monetarios de un banco central era un anacronismo que debería desecharse. En un sistema de moneda fiduciaria como el que existía en México desde la década de los años treinta, el poder adquisitivo de los medios de pago no dependía en lo absoluto del saldo de la reserva internacional. El monto de oro disponible para tal finalidad era una reminiscencia obsoleta de la ortodoxia del patrón oro. No tenía ningún sentido práctico mantenerla. Era evidente que, para la redacción de la Ley Orgánica de 1984, los ponentes habían consultado el caso de otros estatutos correspondientes de bancos centrales prestigiados. La tendencia descubierta es que la relación citada empezaba a ser abandonada y con toda razón: no servía absolutamente para nada. El requisito mencionado sólo subsistía en los ordenamientos más antiguos. En los de expedición más reciente ya no aparecían en su articulado. En México las monedas de oro de valor intrínseco pleno habían dejado de circular desde el año 1931. Al respecto, “la mayor parte de los estatutos que rigen a los bancos centrales de otros países insisten, más que en la relación entre activos internacionales y circulante monetario, en la existencia de normas que regulan, en algunos casos con mucho detalle, el importe máximo del financiamiento susceptible de ser otorgado por el Banco Central y, en particular, a su gobierno”.<sup>24</sup>

Con respecto a la política antiinflacionaria, como ya fue enunciado, en la nueva Ley Orgánica se incorporó la obligación de que la Junta de Gobierno tuviera que señalar a principios de todos los años, un límite anual al financiamiento interno del Banco de México. Con buen juicio, los ponentes determinaron que de ese techo quedaran exceptuadas ciertas partidas que

---

<sup>24</sup> Banco de México. (1985). *Informe Anual 1984* (pp. 26 y 110). Banco de México.

podrían afectar una operación fluida de la institución en su carácter de banco central. Entre las partidas que quedaron exceptuadas de ese límite se incluyeron los depósitos por corresponsalía, “los cuales son financiamientos sólo de manera accesoría”, además de las intervenciones que el Banco pudiera hacer en su carácter de banco de bancos y prestamista de última instancia. En este último respecto, en la Exposición de Motivos se habló de los “apoyos que el Instituto Central pudiera dar para sostener al sistema de crédito y a bancos con problemas extraordinarios de retiro de fondos...”. Y de ese techo, también quedó excluido el saldo que mostrara en todo momento la cuenta de la Tesorería, misma que el Banco de México estaba obligado a manejar en su carácter de banco del gobierno federal. Esto último, en razón de que, como una parte específica de la política antiinflacionaria, a dicho saldo se le aplicaría su límite propio. Y dicho límite quedó fijado en el “uno por ciento del total consolidado de las percepciones previstas en la Ley de Ingresos de la Federación, para el año de que se trate”. De manera adicional, en la nueva Ley Orgánica también se determinó que todos los años el Banco debería informar tanto al Ejecutivo Federal como al Congreso del límite que se había acordado para su crédito interno, así como “trimestralmente del movimiento diario que hayan tenido durante el periodo respectivo el financiamiento interno del propio Banco y la cuenta general de la Tesorería de la Federación”.<sup>25</sup>

Un observador externo podría aventurar una posible fisura en ese mecanismo antiinflacionario, al darse eventualmente la posibilidad de que el límite al crédito interno que acordara la Junta de Gobierno resultara demasiado laxo como para incluso permitir una expansión con peligros alcistas de los medios de pago. Pero ante esa posibilidad remota, podrían también operar de manera supletoria los candados que se introdujeron en la Ley para el financiamiento que el Banco pudiera ofrecer al gobierno federal. Y en esa materia del crédito que el Banco de México pudiera extender al gobierno federal, lo más importante es lo que no se dice en la Exposición de Motivos de la nueva Ley o lo que se tiene que leer entre líneas. En ese respecto, cabe destacar el caso de los fundamentos legales y operativos para que el Banco de México pudiera llevar a cabo su regulación monetaria mediante operaciones de mercado abierto. Para tal fin, en la nueva Ley Orgánica quedó prohibido

---

<sup>25</sup> Banco de México, *Historia Legislativa del Banco de México*, “Ley Orgánica del Banco de México”, *op. cit.*, pp. 14-15.

que el Banco pudiese adquirir de manera directa títulos de la deuda pública, en razón de que esa práctica equivaldría al otorgamiento de crédito primario al fisco. Sin embargo, sí quedó permitido que la institución operara con valores públicos en el mercado. Ello, comprando cuando quisiera inyectar dinero y vendiendo cuando quisiera retirar. Y de manera adicional, se abrió la posibilidad de que el instituto central pudiera adquirir de manera directa valores gubernamentales, siempre y cuando esas adquisiciones estuvieran compensadas por depósitos en efectivo del propio gobierno en montos y plazos idénticos a las adquisiciones. Así, con base en el marco reglamentario explicado ya sería posible hacer realidad una posibilidad que en la Ley Orgánica de 1941 había sido tan sólo una aspiración lejana: llevar a cabo la regulación monetaria mediante operaciones de mercado abierto. Pero de manera tácita, en esa reglamentación también quedó descartada otra práctica que había sido endémica en el pasado: la de financiar los déficits fiscales mediante partidas de inversión obligatoria para los bancos en ciertos valores públicos. En el entorno de la nueva Ley Orgánica, los déficits fiscales deberían financiarse mediante la colocación de valores gubernamentales en el mercado, principalmente Cetes.<sup>26</sup>

En paralelo con la normatividad correspondiente al financiamiento que el Banco de México pudiera extender al gobierno federal, en la nueva Ley Orgánica también se incorporó la reglamentación relativa a que el Banco de México siguiera desempeñando sus funciones clásicas de actuar como banquero del gobierno y como su agente y asesor financiero. La principal expresión de esa primera función era el encargo de manejar la cuenta de la Tesorería, donde el gobierno federal estaba obligado a depositar temporalmente todos sus ingresos. Y en cuanto a la segunda de esas responsabilidades, al Banco de México seguiría correspondiendo la facultad de realizar las colocaciones de las emisiones tanto de deuda pública interna como externa. Pero, sobre todo, no debe quedar duda sobre la convicción que animó a los ponentes del ordenamiento de que el instituto central ya no concediera crédito al gobierno federal mediante la adquisición directa de valores públicos. Y en un sentido parecido, también puede captarse en el texto de la Exposición de Motivos de la Ley Orgánica de 1984 otra intención

---

<sup>26</sup> *Ibid.*

que animó a dichos ponentes: la de atajar una práctica muy defectuosa a la que se había recurrido con demasiada en el pasado, consistente en que tramos importantes del depósito obligatorio en efectivo que los bancos tenían que colocar en el Banco de México se canalizaran al gobierno federal en la forma de créditos que la institución le concedía de manera directa. En ese sentido, en la Exposición de Motivos se habló de la previsión de que el Banco de México ya no concediese crédito al gobierno “salvo por lo que toca a la cuenta de la Tesorería”, lo cual aseguraría que el encaje legal ya no se usara más como “instrumento de captación de recursos que se traspasan al Gobierno Federal a través de crédito del Banco...”.<sup>27</sup>

Aunque en la Exposición de Motivos correspondiente no se explica por qué la práctica descrita se consideraba defectuosa, no es imposible hacer las deducciones pertinentes que lleven a una precisión. La primera objeción era respecto de la función regulatoria que correspondía a esos depósitos obligatorios en efectivo, ya que su coeficiente de aplicación determinaba una mayor o menor expansión secundaria de los agregados monetarios. Canalizar, aunque fuese una parte de esos recursos del depósito obligatorio, como crédito primario en apoyo del gobierno contenía un gran potencial inflacionario que había de evitarse. De manera complementaria, esos depósitos obligatorios en efectivo siempre habían respondido a la intención clásica de conformar una reserva de liquidez para situaciones de emergencia que enfrentaran los bancos. ¿Cómo podrían esos activos cumplir con dicha función “de sostén”, si se traspasaban al gobierno en la forma de financiamiento directo otorgado por el instituto central? Así, la supresión de esa práctica que se consideraba “defectuosa”, en conjunto con otras facultades adicionales, permitió hacer en la nueva ley una definición más nítida de los mecanismos del encaje legal y del control selectivo del crédito. Consecuentemente, en la Ley Orgánica de 1984 se redujo el tope para el depósito obligatorio en efectivo del 50 al 10 por ciento sobre el pasivo computable de la banca. Y así, como resultado de esa decisión dicho depósito obligatorio recuperaba su finalidad original de reserva de liquidez. Y en cuanto a la función de regulación, los excedentes de liquidez que en un momento dado presentara la banca podían absorberse de manera directa mediante la toma

---

<sup>27</sup> *Ibid.*, p. 18.

obligatoria de bonos de regulación monetaria que emitiera el Banco de México. En materia de innovación, la creación de los mencionados “bonos de regulación monetaria” sería un avance importante que aportó la Ley Orgánica de 1984. Al respecto, no debe caber duda de la importancia que los ponentes le concedieron a la creación de ese instrumento, y seguramente por esa razón ese enunciado quedó plasmado en la Exposición de Motivos: “Se prevé que el Banco de México emita bonos de regulación monetaria, cuyas características puedan adecuarse de manera flexible y oportuna a las necesidades de intervención en el mercado, a diferencia de los bonos de caja, previstos en la ley vigente,<sup>28</sup> los cuales no han llegado a emitirse, en muy considerable medida por la rigidez que la ley impone en cuanto a su plazo”.<sup>29</sup>

Establecido con todo rigor lo anterior, en la mencionada Exposición de Motivos se incorporó una explicación muy pormenorizada de las funciones que corresponderían al régimen del llamado encaje legal. El fundamento para ese régimen sería la facultad que seguiría teniendo el Banco de México de “determinar las características de las operaciones activas, pasivas y de servicios que realicen las instituciones de crédito y establecer las inversiones obligatorias para la banca, que requieran una adecuada regulación cuantitativa y cualitativa del crédito”. Concentremos la atención en estas dos últimas facultades del banco central. En términos del sistema del encaje legal, para llevar a cabo el control cuantitativo del crédito el instrumento clásico había sido, como ya se ha visto, el de los depósitos obligatorios en efectivo que la banca tenía la obligación de hacer en el Banco de México. Por lo que hace al control selectivo, éste se llevaba a cabo mediante la ya tradicional en México “canalización selectiva del crédito”. En cuanto al primero de esos temas, la disminución del techo para los depósitos obligatorios “permitiría aumentar considerablemente la canalización selectiva del crédito hacia sectores prioritarios”. Pero de manera complementaria, también se determinó que, dentro del control selectivo del crédito, los cajones de inversión obligatoria a favor del gobierno federal o de entidades de la Administración Pública no pudieran exceder del 45 por ciento del pasivo computable de la banca. La justificación explícita que se dio para la implantación de dicho tope, fue la de contribuir a “una adecuada distribución del crédito entre el sector público

<sup>28</sup> *Ibid.*

<sup>29</sup> *Ibid.*, pp. 17 y 22.

y el resto de la economía”. Implícitamente, subyacía también de manera obvia en esa medida la idea de que eran indeseables déficits presupuestales del gobierno demasiado amplios y por tanto había que fijar un límite a la capacidad de financiamiento de los mismos por parte de la banca.<sup>30</sup>

En la exposición de motivos de la Ley Orgánica de 1984 también se explicó que otro de los avances que se había logrado mediante el nuevo ordenamiento es que había permitido una mejor integración de las facultades otorgadas al Banco de México para regular el crédito y los cambios. Esto último, en razón de que con el paso del tiempo muchas disposiciones relativas a ambas materias habían quedado consignadas en leyes distintas, especialmente en la Ley Bancaria, toda vez que los ordenamientos correspondientes o sus reformas habían sido promulgados de manera posterior a la Ley Orgánica de 1941. De ahí que una finalidad adicional en el nuevo ordenamiento orgánico de 1984 se hubiese dado en cuanto a la materia de la compilación, al incorporar en su articulado normas antes dispersas, “ordenándolas en términos más claros y congruentes”. Asimismo, se dijo en la Exposición de Motivos correspondiente, los ponentes habían aprovechado para “introducir en el régimen adecuaciones necesarias para el mejor ejercicio de las funciones propias de la banca central”. Pero el gran problema en el orden explicativo, es que en la mencionada Exposición de Motivos no se aclaró la precisión de esas disposiciones que había sido necesario compilar además de adecuar en el nuevo ordenamiento. Frente a tal omisión o laguna, tan sólo cabe hacer las siguientes tres observaciones. La primera, con respecto a la facultad que se concedía al Banco de México en la fracción III del artículo 6º de “emitir bonos de regulación monetaria”. Ello, como confirmación de la convicción en las autoridades de ya no llevar a cabo la regulación monetaria cuantitativa mediante la modulación del coeficiente de expansión de los agregados monetarios, como se había hecho por mucho tiempo durante el pasado, sino actuando directamente sobre el monto de la base monetaria. Y de forma paralela, también cabe hacer hincapié en la facultad que se le concedía al instituto central para “operar con valores a cargo del Gobierno Federal...”. Ello, como fundamento para la realización de las operaciones de mercado abierto, principalmente mediante la compra y venta de Certificados

---

<sup>30</sup> *Ibid.*, p. 18.



de Tesorería o Cetes. Adicionalmente, también cabe citar la facultad garantizada en la fracción XI del mencionado artículo relativa a “actuar como fiduciario, cuando por ley se le asigne esa encomienda o cuando se trate de fideicomisos cuyos fines coadyuven al desempeño del Banco”. Lo anterior, como base legal para la importante tarea de actuar en calidad de fiduciario en los fideicomisos asignados al Banco de México, entre ellos, de manera destacada, los fideicomisos considerados de fomento.<sup>31</sup>

Entre las funciones asignadas al Banco de México, en la nueva ley quedó explícitamente determinada la de regular “los cambios” de manera paralela con la regulación de “la emisión y circulación de la moneda” y del “crédito”. Y en congruencia con esa responsabilidad, los ponentes de la nueva ley tuvieron el cuidado de dotar al Banco de México de los instrumentos indispensables para esa finalidad. En ese sentido, con la intención de que el instituto central estuviese en posibilidad de cumplir con dicha encomienda desde el punto de vista operativo, entre las operaciones que le quedaron permitidas en el texto del artículo 6º quedaron comprendidas dos fundamentales: la primera y más importante, la de poder “celebrar todo tipo de operaciones con divisas, oro y plata, incluyendo reportos”. Y para completar, también quedó facultada la institución para “recibir depósitos bancarios de moneda extranjera”. De manera complementaria, una palanca indispensable para el cumplimiento de esa responsabilidad de regular los cambios consistió en dotar al Banco de México de una reserva de activos internacionales. Según la Ley, esa reserva se constituiría “con la posición neta de las divisas, el oro y la plata, propiedad del Banco, que se hallen libres de todo gravamen y cuya disponibilidad no esté sujeta a restricción alguna”. Y la finalidad de esa reserva de activos internacionales sería que el Banco de México pudiese llevar a cabo “la compensación de desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país, propiciando con ello la realización de las operaciones internacionales en forma que contribuyan al desarrollo económico nacional”.<sup>32</sup>

Tres comentarios de tipo analítico merecen la normatividad relativa a la reserva internacional. El primero de ellos, en relación con la relevancia que tuvo remover del cuerpo de la Ley el requisito de que el saldo de esa reserva

<sup>31</sup> *Ibid.*, artículo 6º, fracciones III, VII y XI, pp. 26-27.

<sup>32</sup> *Ibid.*, artículos 11 y 12, p. 31.

tuviera que cubrir una proporción determinada de los pasivos monetarios del banco central. Ya se ha dicho al respecto, que dicha determinación imponía sobre los activos de esa reserva una restricción muy grande que la congelaba para fines de la regulación de los cambios. La segunda observación era en relación a que el saldo de la reserva debía calcularse de forma neta, es decir, deduciendo de la reserva bruta el importe de los pasivos del Banco de México en moneda extranjera a plazo menor a seis meses. Y una tercera observación, es que además de oro, divisas en efectivo y valores y depósitos en el extranjero de primer orden y “de amplia liquidez” formarían parte de la reserva internacional tres conceptos de mucha importancia en razón de que de su saldo dependía la conformación de una suerte de “reserva secundaria”. En ese sentido, en el artículo 13 fracciones III, IV y V se estableció que también formarían parte de la reserva internacional:

- Los saldos a favor del Banco de México, exigibles a plazo no mayor de seis meses, derivados de contratos de crédito recíproco con bancos centrales que estén al corriente de sus pagos.
- Los derechos especiales de giro del Fondo Monetario Internacional.
- El tramo de reserva no girado por el gobierno de México en el Fondo Monetario Internacional. Este tramo corresponde a la diferencia entre la participación de México en dicho organismo y el saldo del pasivo a favor del Banco por el mencionado concepto, cuando dicho saldo sea superior a la citada participación.

De manera muy cercana con la política cambiaria, una última materia de importancia quedó reglamentada en la Ley Orgánica del Banco de México de 1984: el tema del control de cambios. En el gobierno del presidente Miguel de la Madrid, siempre hubo una opinión contraria muy fuerte con respecto al control integral de cambios. Sin embargo, el régimen con el cual se le reemplazó —un esquema de cambios dual— también requería que subsistiera un control de cambios. Ello, toda vez de que, dentro del esquema cambiario dual, en el funcionamiento del llamado mercado controlado la autoridad se reservaba el manejo administrativo de las principales exportaciones y de las importaciones prioritarias. En ese sentido, en el artículo 19 de ese

ordenamiento quedó establecida la facultad del Ejecutivo Federal para “prohibir o restringir las importaciones, las exportaciones y el comercio dentro de la República de divisas; la importación y la exportación de moneda nacional, así como establecer obligaciones y requisitos respecto del uso y aplicación de las divisas correspondientes a operaciones comprendidas en el control de cambios”. Según la disposición citada, el Ejecutivo Nacional ejercería la referida facultad “mediante la expedición de decretos sobre control de cambios”, cuando así se juzgara conveniente o necesario en razón de la “debida protección de la economía nacional”.<sup>33</sup>

De manera complementaria a los decretos que sobre la materia expidiera el Ejecutivo Federal, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público también tendría facultades para emitir disposiciones complementarias sobre la materia, además de que a esa dependencia correspondería también la aplicación de los castigos y penas a imponer a los actores que infringieran las normas que estuvieran vigentes. Por su parte, en la división del trabajo implícita sobre la materia, al Banco de México se le encargó la aplicación práctica del control de cambios además de que a esa institución le correspondería asimismo determinar “el o los tipos de cambio a que deba calcularse la equivalencia de la moneda para solventar obligaciones de pago en moneda extranjera...”. Esos tipos de cambio que correspondería determinar al Banco de México, se aplicarían a las operaciones que implicaran el uso o la referencia a moneda extranjera y que hubieran sido contraídas dentro o fuera del país pero que tuvieran que ser cumplidas dentro de éste. Y la determinación de los tipos de cambio serían igualmente aplicables a “operaciones por las que se adquieran divisas contra entrega de moneda nacional, siempre que ambas o alguna de estas prestaciones se cumpla dentro del territorio nacional”.<sup>34</sup>

Como es posible apreciar, el Banco de México era la entidad encargada por ley de la instrumentación del control de cambios, y esa puesta en ejecución dependía, en lo principal, de sus vínculos y relaciones con las instituciones de crédito. En tal sentido, según el artículo 20 de la nueva Ley Orgánica, las instituciones con esa especialidad deberían ajustar sus operaciones con divisas a las reglas que expidiera el instituto central. Y en las operaciones

<sup>33</sup> *Ibid.*, Art. 19, p. 36.

<sup>34</sup> *Ibid.*, Arts. 19 y 18, p. 36.

de esa naturaleza, el Banco de México tendría preferencia de compra o adquisición sobre cualquier otra persona ya fuese física o moral. En cuanto a información, las instituciones de crédito estarían obligadas en todo momento a dar a conocer al Banco sus posiciones en divisas, oro y plata. Y en materia de operación, también tendrían la obligación de transferirle a su solicitud todos los activos en esos efectos que tuvieran en exceso sobre sus pasivos correspondientes. Las mencionadas transferencias se realizarían al precio de cotización de las divisas o de los metales preciosos en el momento en que el Banco de México dictara las solicitudes correspondientes. Asimismo, las posiciones en divisas que las instituciones de crédito mantuvieran en exceso de las autorizadas por el Banco, deberían ser depositadas en el mismo de manera íntegra en la especie referida. Por su parte, sobre los faltantes que llegaran a detectarse en los depósitos obligatorios que los intermediarios estuvieran obligados a integrar en divisas o en oro y plata, el Banco de México podría aplicar intereses penales susceptibles de llegar hasta el ciento cincuenta por ciento del costo porcentual promedio de captación del mes correspondiente. Por último, tomando en cuenta la gravedad de cada caso, a las instituciones infractoras de la disposición anterior el Banco de México podría acordar su suspensión por hasta seis meses de todas o algunas de las operaciones con divisas, oro o plata.<sup>35</sup>

También las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal sin el carácter de intermediarios financieros tendrían que sujetarse a las disposiciones del Banco de México en cuanto a la administración de las divisas en su poder y a las operaciones que realizaran con ellas. Para tales fines, estarían obligadas a apegarse a las normas, orientaciones y políticas que la institución dictara al efecto. De manera específica, las entidades en la categoría explicada tendrían la obligación de informar en todo momento a esa autoridad, a su solicitud, sobre sus posiciones y operaciones en divisas. Y en el mismo sentido, quedarían obligadas a transferirle esas divisas bajo iguales reglas que en el caso de los intermediarios financieros.<sup>36</sup>

En la Ley Orgánica de 1984 también se acordó la creación de un órgano colegiado para atender asuntos relacionados con el control de cambios que

<sup>35</sup> *Ibid.*, Art. 20, p. 39.

<sup>36</sup> *Ibid.*, Art. 21, pp. 39-40.

se denominaría Comité Técnico de Control de Cambios, teniendo como funciones: brindar asesoría y consulta en su materia de especialización, así como recomendar a las autoridades competentes la expedición de disposiciones aplicables en el ramo de su resorte. Y a ese órgano se le facultó asimismo para “autorizar términos y condiciones particulares” a sujetos obligados a cumplir con las disposiciones relativas al control de cambios, pero siempre condicionado a que “a criterio del propio comité, el tratamiento concedido por virtud de dichas autorizaciones [fuese] conveniente hacerlo extensivo a todas las personas que se encuentren en el mismo supuesto”. Asimismo, al Comité Técnico de Control de Cambios también se encomendó cumplir con todas las demás tareas que se derivaran de las disposiciones aplicables en la materia. Ese órgano colegiado estaría integrado por representantes de las siguientes entidades, sin especificar su número: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Secretaría de Comercio y Fomento Industrial, Banco de México e Instituto Mexicano de Comercio Exterior. Por último, el Comité contaría con un secretario que sería designado por el Banco de México.<sup>37</sup>

¿Cuáles pudieron haber sido las motivaciones personales, institucionales y doctrinales que impulsaron a aquellos ponentes –principalmente, desde luego, a su líder, el banquero central Miguel Mancera– a redactar con tanto celo una nueva Ley Orgánica para el Banco de México? En ese compromiso debe haber pesado, en primer lugar, el intento de una crítica y una refutación a una cierta postura doctrinal que había tenido mucho arrastre en los sexenios anteriores, relativa a que la banca central podía emitir todos los medios de pago que le fueran requeridos sin daño alguno para la marcha de la economía. Y de manera muy clara, la conclusión o la salida para la aludida controversia doctrinal había implicado una responsabilidad institucional de protección para el Banco de México. En un contexto de inflaciones elevadas, la organización se volvía crecientemente vulnerable a los embates vengativos del poder o a la aplicación de medidas inviables y disfuncionales y por tanto dañinas para la colectividad. En un sentido más pragmático, esa nueva ley respondía a una oportunidad histórica de reforma que se presentaba en ese preciso momento del devenir de México. Sin embargo, el aprovechamiento de esa oportunidad histórica se daba en

---

<sup>37</sup> *Ibid.*, Art. 19, p. 37.

un marco de evidente contención prudencial. La Ley de 1984 no era la óptima que los ponentes hubieran deseado en un contexto sin restricciones institucionales, legales y políticas, pero tal vez sí la mejor posible dadas las circunstancias. Con todo, había claramente implícito en aquel esfuerzo una tendencia que seguramente respondía a una aspiración apenas disimulada en el alma de aquellos ponentes. La tendencia hacia la figura de la autonomía de la banca central.

MIGUEL DE LA MADRID HURTADO Y EL FMI

En sus reveladoras memorias, el expresidente López Portillo escribió unas líneas muy críticas —rebosantes de antipatía y desinformación— en contra del Fondo Monetario Internacional (FMI). En la opinión de tan controvertida figura histórica se trataba de una organización cómplice de las grandes potencias para mantener en subordinación implacable “a los países, que, como naciones, llegaron tarde y pobres al banquete universal, ya sin muchas posibilidades accesibles y sin muchas esperanzas viables”. Lo anterior en cuanto a antipatía por parte de un observador externo, pero en cuanto a ignorancia estaba la incompreensión fatal de que el ahorro mundial es un bien escaso y precioso que debe ser cuidado y usado con gran moderación. No es posible abusar del crédito internacional y seguirlo teniendo de manera ilimitada e indefinida. En razón de que el gobierno de México (1970-1976) había abusado del crédito externo de manera irresponsable, es que, al llegar a la presidencia en diciembre de 1976, López Portillo se encontró con que México tenía suscrito un programa de apoyo con el FMI para, textualmente, “disponer de las divisas que nos permitieran enfrentar los efectos de la devaluación de 1976 y los problemas que seguían, cuando los bancos ya no nos prestaban y sí nos cobraban”.<sup>1</sup> Con esas ideas y antecedentes, fue una verdadera paradoja que después de un abuso todavía mayor del crédito externo por parte de su administración, en la recta final de aquella presidencia el gobierno del presidente López Portillo tuviera que tocar las puertas del odiado FMI en solicitud de un nuevo programa de apoyo para México. Y casi igualmente paradójico resultó que mancomunadamente con

<sup>1</sup> López Portillo, J. (1988). *Mis Tiempos. Biografía y Testamento Político*, Parte Primera, (pp. 478-479) México, Fernández Eds.



el secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog Flores, la carta de intención correspondiente viniera suscrita por Carlos Tello Macías, en su calidad de director general del Banco de México. Se trataba de un enemigo y odiador del FMI, igual de acérrimo o más que el propio López Portillo. La carta de intención, con fecha oficial 10 de noviembre de 1982, estuvo dirigida a la atención de Jacques de Larosière, a la sazón, director gerente del organismo.

Metafóricamente, el FMI podía conceptualizarse como el hospital mundial para los países enfermos de crisis de balanza de pagos. A ese hospital tenían que acudir en busca de curación, lo cual solía demandar tratamientos muy difíciles y exigentes en materia de esfuerzo gubernamental y costo social. En términos muy esquemáticos, los aludidos problemas de balanza de pagos podían tener dos naturalezas causales: de origen externo o interno. El caso más común de esa problemática con origen externo, se concretaba cuando países con exportaciones muy concentradas, sufrían una caída importante en sus términos de intercambio (el cociente entre los precios de las exportaciones en comparación con los precios de las importaciones). Así, el desplome de los precios de las principales exportaciones (como le había ocurrido muchas veces a Chile, con los precios del cobre y de los nitratos) producía la crisis de balanza de pagos con efectos devastadores sobre nivel de empleo y de producto. Y la única cura era un esfuerzo de cambio estructural dirigido a la diversificación de las exportaciones. En el lado de los problemas de balanza de pagos por causas internas, el caso más típico era el de economías en las que se había venido aplicando expansionismo fiscal y monetario. Los desbalances fiscales se traducían en forma directa en déficits amplios en la cuenta corriente. El expansionismo monetario era la causa principal de la inflación rampante que se desataba. La curación implicaba un esfuerzo muy grande de saneamiento fiscal y de erradicación del fenómeno denominado dominancia fiscal: la imposibilidad política de la banca central para negarse al financiamiento del déficit fiscal. Aunque en el caso que corría de México había habido de las dos causas, los grandes problemas de balanza de pagos que pesaban tenían principalmente su fuente en causas internas. La terapia tenía que ser necesariamente intensa dada la magnitud de los desequilibrios. Así tendría que ser, a la luz del inmenso déficit fiscal (alrededor de 17 por ciento con respecto al PIB) y la elevada inflación que se había desatado (de casi 100 por ciento anual).

En un panorama general, en el gobierno de Miguel de la Madrid, México concertó dos programas de apoyo con el Fondo Monetario Internacional. El primero, en el formato de “Facilidad Ampliada” que fue aprobado el 26 de diciembre de 1982 por un monto total de 3 611 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG), equivalente a 3 989.9 millones de dólares con datos al cierre de ese año.<sup>2</sup> Ese programa de Facilidad Ampliada cubriría los tres primeros años del sexenio: 1983, 1984 y 1985. Más adelante, en el año 1986, después de muchos esfuerzos por parte del gobierno, México logró contratar otro programa de apoyo con el Fondo, por la suma aproximada de 1 700 millones de dólares y una cobertura cronológica de 18 meses. Siendo de que ese programa fue del tipo “Crédito Contingente” (*Stand by*, en inglés) y que se aprobó hasta el 30 de septiembre de ese año, su cobertura alcanzaría hasta el mes de marzo de 1988.<sup>3</sup> En la metodología operativa del FMI, los programas de “facilidad ampliada” habían sido creados para atender a países miembros con problemas de balanza de pagos con un origen estructural. Es decir, la clase de problemática de balanza de pagos que enfrentaba México al inicio del sexenio del presidente De la Madrid. Por su parte, los programas de “Crédito contingente” eran por un plazo más corto (entre uno y dos años) e involucraban un monto de recursos menor. En su momento, México enfrentó muchas dificultades para acceder a los fondos de los últimos tramos del programa de “Facilidad Ampliada” y muchas más para negociar el plan de “Crédito contingente”, ya mencionado. Dos fueron las razones principales para tales dificultades: primeramente, una caída secuenciada muy marcada de los precios del petróleo, la exportación más importante de que disponía el país. Y a ese factor se aunaron los fuertes sismos que golpearon al país en septiembre de 1985 con todas sus secuelas. De esos dos muy poderosos choques externos se derivó la necesidad de solicitar el Crédito Contingente que se otorgó hasta septiembre de 1986.

¿Por qué contratar con el FMI un programa de “Facilidad Ampliada” a finales de 1982? Con la llegada al poder de la administración del presidente De la Madrid, el panorama doctrinal para la política económica interna se modificó mucho en comparación con el que había prevalecido previamente.

<sup>2</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982–1988, tercer año*, (pp. 244 y 245) Fondo de Cultura Económica.

<sup>3</sup> *Ibid.* (1987), Cuarto año, (pp. 502-504) México, Fondo de Cultura Económica, 1987.

En otras palabras, con o sin programa con el FMI había internamente el convencimiento de que México tendría que seguir las recomendaciones del organismo en materia de política económica. Es decir, trabajar en el saneamiento de las finanzas públicas, procurar la desinflación y aplicar una política cambiaria realista y funcional para, por esas vías, volver algún día al crédito externo voluntario y a la ruta del desarrollo autosostenido. Sin embargo, aun habiendo esa coincidencia de visiones, en ese momento resultaba altamente conveniente para el país también contar con un programa de política económica con el Fondo. Y ello, cabe insistir, no únicamente por la disponibilidad de recursos externos para financiar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos. Provisión sin la cual, el ajuste de las finanzas públicas y la política monetaria restrictiva habrían tenido que ser mucho más intensos. Es decir, había ventajas adicionales muy importantes que usufructuar de un arreglo con el organismo. Para empezar, el apoyo y la comprensión por parte de los gobiernos de los países avanzados, principalmente de los Estados Unidos, incluyendo desde luego al Departamento del Tesoro y al Sistema de la Reserva Federal. Eventualmente, en esos gobiernos había una fuente adicional de crédito en caso de emergencia. El programa con el FMI sería también vehículo y canal para el enlace con los organismos financieros internacionales y continentales. En el primer caso, el Banco Mundial (BM) y el Banco de Pagos Internacionales (BIS) y en el segundo, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Finalmente, el programa con el Fondo y una buena relación con el organismo servirían a manera de catalizador para poder negociar con los acreedores externos de México, que sumaban cerca de 500 bancos del extranjero. Al respecto, cabe recordar que, en total, la deuda externa de México ascendía a cerca de 80 000 millones de dólares.

El programa de Facilidad Ampliada preveía la presentación al director gerente del FMI de tres cartas de intención por parte del gobierno de México. La de mayor importancia (que llevaría la fecha 10 de noviembre de 1982) estaba llamada a cumplir dos finalidades: la aprobación del programa por parte del Directorio Ejecutivo del organismo y contar con la luz verde para la disposición de los recursos correspondiente a 1983, primer año de cobertura del programa. En esa Carta de Intención, ya referida párrafos atrás, se precisaban los objetivos generales que perseguiría la política económica

de México no únicamente durante el periodo de extensión del programa sino durante la totalidad del sexenio: "... llevar a cabo los grandes ajustes que son necesarios para restaurar un crecimiento sostenido del producto y del empleo, moderar el desbalance externo, reducir la inflación y fortalecer las finanzas públicas". Todo, con la meta de que ulteriormente se "alcance el potencial de crecimiento de largo plazo". En ese marco, en particular "el fortalecimiento de las finanzas públicas elevaría la capacidad del Estado para cumplir su papel de liderazgo en la economía en el contexto del régimen de economía mixta prevaleciente en México". Por su parte, el lineamiento que guiaría a las políticas monetaria y crediticia sería "que el volumen de los recursos crediticios suministrados a la economía fuese congruente con las metas respecto al producto, la balanza de pagos y la lucha contra la inflación". En lo relativo a política salarial, los incrementos en salarios estarían alineados "a los objetivos de empleo, salvaguarda del nivel de vida de la clase trabajadora, participación adecuada de los trabajadores en el crecimiento del ingreso y de la productividad...". Por lo que respecta a estrategia cambiaria, "... en el contexto de una política de tipo de cambio flexible, mantener en un nivel adecuado la competitividad de la economía para las exportaciones, reducir los incentivos a la adquisición de importaciones no esenciales y desincentivar los movimientos especulativos de capital". Finalmente, en lo correspondiente a política comercial, revisar a fondo el sistema de protección con el fin de inducir mayor eficiencia en los procesos productivos, procurar el bienestar de los consumidores, mantener el empleo, impulsar las exportaciones y evitar las ganancias oligopólicas que propician un sistema de protección excesiva".<sup>4</sup>

Fue en el marco descrito de política económica en el que se determinaron las metas para el programa de Facilidad Ampliada que se negoció con el FMI a finales de 1982. En la Carta de Intención de las autoridades mexicanas únicamente se mencionaron tres de ellas, tal vez por su importancia especial. Primeramente, las metas relativas a déficit neto del sector público las cuales se fijaron (a partir de un estimado de 16.5 por ciento sobre el PIB en 1982) en 8.5 por ciento o menos al cierre de 1983, 5.5 por ciento a 1984 y 3.5 por ciento al cierre de 1985. En la Carta de Intención también se

<sup>4</sup> Fondo Monetario Internacional. (1982, 30 de diciembre). *Mexico – Extended arrangement* (EBS/82/208, suplemento 4, anexo 1, párrs. 17, 18, 23, 24 y 26). Fondo Monetario Internacional.

especificó que al cierre de 1983 el endeudamiento externo neto del país no excediera de 5 000 millones de dólares con el compromiso de ir reduciendo esa cifra durante los años subsiguientes del programa. Por último, en esa misiva también se señaló que el apoyo solicitado por México al FMI sería equivalente al 450 por ciento de su cuota en el organismo. El resto de las metas aplicables quedaron especificadas en un Memorándum Técnico, seguramente negociado entre las autoridades mexicanas y los funcionarios del organismo. En cuanto al año de 1983, en dicho documento se especificó, en particular, que al cierre de diciembre los activos del Banco de México contra el sector público no deberían superar un techo de 3 097 miles de millones de pesos, habiendo sido la cifra nominal para 1982 de 2 310 miles de millones. De manera paralela, al cierre del año los activos netos internos del Banco de México no deberían superar la cota de 104 miles de millones de pesos, sin señalarse el dato correspondiente al cierre de 1982. De forma muy importante, la meta para la acumulación de reservas internacionales por parte del Banco de México se fijó en al menos 2 000 millones de dólares, habiendo sido el saldo al 30 de septiembre anterior de tan sólo poco más de 734 millones de dólares. Todas esas variables de seguimiento, con metas específicas trimestrales para el año 1983. Por último, en los dos puntos finales del Memorándum Técnico se confirmaron los compromisos del gobierno de México de no imponer en materia cambiaria restricciones adicionales de pagos o tipos de cambio múltiples y de proceder a la restructuración de la deuda externa.<sup>5</sup>

En una misiva previa del 8 de diciembre de 1983 a la Carta de Intención para el año de 1984, el gobierno de México le manifestaba al director gerente del organismo, Jacques de Larosière, su pleno compromiso para cumplir con el programa de política económica que se proponía para el año 1984, incluido desde luego el cumplimiento con las metas cuantitativas que se acordaran con los funcionarios del organismo. Asimismo, se reiteró la aceptación de México de la política tradicional del FMI relativa a las revisiones periódicas, avance de los programas y, en particular, respecto del cumplimiento de las metas prefijadas. Precisamente a ese cumplimiento de las metas que se habían planteado para 1983 se hizo referencia en un documento técnico que

<sup>5</sup> Fondo Monetario Internacional. (1982, 30 de diciembre). *Mexico – Extended arrangement* (EBS/82/208, suplemento 4, anexo 1, párrs. 19 y 27; anexo 2, párrs. 2, 4, 5, 6 y 7). Fondo Monetario Internacional.

los expertos del organismo prepararon para conocimiento del Directorio Ejecutivo con fecha 30 de enero de 1984. En ese documento se hizo ver en forma gráfica la forma en que se había dado ese cumplimiento para todas las metas trimestrales que se habían prefijado para las seis variables de supervisión: crédito neto interno del Banco de México al gobierno federal; crédito interno neto del banco central; reserva internacional, déficit del sector público, y utilización de crédito externo; en el caso del programa de política económica para el año 1983 se adicionó un objetivo sobre liquidación de adeudos vencidos tanto de la deuda externa pública como de la privada. Respecto de este último asunto, habiéndose fijado el objetivo en una liquidación de al menos 500 millones de dólares, el monto total de adeudos vencidos pagados cerró el año en aproximadamente 1 000 millones de dólares. Con relación a finanzas públicas, el déficit del sector externo terminó cerca del 8.5 por ciento sobre el PIB en cifras preliminares y el recurso al crédito por debajo del techo de 5 000 millones de dólares. Con relación al Banco de México al término la reserva internacional cerró muy por arriba del objetivo en 3 219 millones de dólares y el crédito al gobierno federal y general, respectivamente, en 3 000 miles de millones de pesos y una reducción de aproximadamente 600 millones de pesos. Como se comprenderá, trámites burocráticos aparte, no hubo problema para la renovación del programa de Facilidad Ampliada para el año 1984.<sup>6</sup>

Según la Carta de Intención presentada por el gobierno de México a la atención del director ejecutivo del FMI con fecha 3 de enero de 1984, mediante el programa económico que se proponía para ese año se buscaría una “reducción sostenida de la tasa de inflación y la recuperación del crecimiento económico, a la vez de mantener la solidez de la balanza de pagos”. Y en la parte final de esa misiva se aseguraba que todas las acciones de política económica contempladas en el programa que se presentaba no constituían un fin en sí mismas, sino un medio hacia la aspiración ulterior de que la economía de México recuperase su capacidad para un desarrollo autosostenido. En la Carta de Intención se destacaba que durante 1983 la política económica de México había efectivamente podido cumplir de manera holgada todas las metas planteadas dentro del programa de Facilidad

<sup>6</sup> Fondo Monetario Internacional. (1984, 30 de enero). *Mexico – Extended arrangement: Program for the second year* (EBS/84/1, suplemento 1, p. 8). Fondo Monetario Internacional.

Ampliada. Pero en particular, en esa carta suscrita por el secretario de Hacienda y el director general del Banco de México, se puso énfasis especial en dos logros importantes: la muy fuerte corrección conseguida en el frente de la balanza de pagos y los avances en la renegociación de los dos tramos en que se integraba la deuda externa del país: la privada y la pública. En cuanto a la corrección de la balanza de pagos más allá de las expectativas, desde el punto de vista analítico se podía explicar por el efecto del ajuste fiscal logrado, una política cambiaria proactiva orientada a fortalecer la competitividad de la economía interna y los avances en la racionalización del sistema de protección comercial. En lo relativo a la renegociación de la deuda externa privada, se habían liquidado pagos vencidos por 1.1 miles de millones de dólares (mmd) y reestructurado pasivos por 11.6 mmd. La renegociación de la deuda externa había correspondido a las amortizaciones con vencimiento entre agosto de 1982 y cierre de 1984.<sup>7</sup>

La continuación del programa de Facilidad Ampliada con México para el año 1984 fue aprobada por el Comité Directivo del FMI en su sesión del 2 de marzo. El tope de disposiciones de recursos del organismo se estableció en 2 206.88 miles de millones de DEG equivalentes aproximadamente a 2 427.57 millones de dólares. En cuanto a las metas intermedias de disposición, saliéndose un poco el *staff* del Fondo de ser práctica tradicional de fijar esas cotas de manera trimestral, para el programa de 1984 esa determinación parcial se fijó para tres fechas en cifras acumulativas: mayo 20, 1 304.06 millones de DEG; agosto 20, 1 605.00; noviembre, 1 905.94. Por último, para el 31 de diciembre la cota de 2 206.88.<sup>8</sup> La presentación del calendario anterior es de relevancia pues permite ilustrar un aspecto que era muy importante en todos los programas macroeconómicos que acordaba el organismo con sus países miembros: el de la condicionalidad. O más bien, la práctica de hacer depender la disponibilidad de los recursos prometidos al cumplimiento de las metas establecidas de manera anticipada. Para el caso de la continuación del programa de Facilidad Ampliada con México para el año 1984, se fijaron metas para los siguientes conceptos: déficit fiscal, uso de crédito

<sup>7</sup> Fondo Monetario Internacional. (1983). *Mexico – Second year of extended arrangement* (EBS/83, párrs. 10, 13 y 29). Fondo Monetario Internacional.

<sup>8</sup> Fondo Monetario Internacional. (1984, 2 de marzo). *Decision No. 7683* (84/35). Fondo Monetario Internacional.

externo por parte del gobierno, intermediación financiera total, saldo del crédito del Banco de México al sector público, saldo neto del crédito interno del Banco de México, reserva internacional del banco central y requisitos para el uso de la partida de gasto contingente en el presupuesto público para 1984 por 277 miles de millones de pesos.

1. Déficit fiscal, habiendo sido el saldo al cierre de 8.3 por ciento sobre el PIB o 1500 miles de millones de pesos (mmp). Así, primer trimestre, 330; segundo trimestre, 640; tercer trimestre, 980 y cierre del año, 1 524 mmp o 5.5 por ciento sobre el PIB.
2. Uso de crédito externo por el gobierno: meta anual, no más de 4 mil millones de dólares (mmd) con los siguientes topes trimestrales acumulados: primer trimestre, 1.1; segundo trimestre, 2.1; tercer trimestre, 3.1 y cierre del año por debajo de 4 mmd.
3. Intermediación interna neta: meta anual, no más de 200 miles de millones de pesos, con topes trimestrales de 70, 130, 170 mmp. Con respecto a la anterior referencia se estableció lo siguiente en el Memorándum Técnico: “En el caso de que los límites a la expansión de la intermediación total sean rebasados, los límites al déficit del sector público serán modificados a la baja en una relación proporcional”.
4. Crédito del Banco de México al sector público: meta anual, 3 734 miles de millones de pesos, habiendo sido la cifra de cierre de 1983 de 2 817 mmp. Así, primer trimestre, 3 023; segundo trimestre, 3 205; tercer trimestre, 3 397 mmp y cuarto trimestre, 3 734 mmp.
5. Reducción del crédito interno del Banco: meta anual, 43 miles de millones de pesos. Primer trimestre, saldo en 40 mmp; segundo trimestre, 71 mmp y saldo al tercer trimestre, 113 mmp.
6. Acumulación mínima de reservas internacionales por parte del Banco de México: meta anual, 2 000 millones de dólares (md). Primer trimestre, 300; segundo trimestre, 800 y tercer trimestre, 1 300 md.
7. Utilización de una partida contingente en el presupuesto de gastos por 277 miles de millones de pesos, sujeta a dos condiciones: a) estancamiento



visible de la actividad económica, y *b*) disponibilidad de recursos no inflacionarios para su financiamiento.<sup>9</sup>

El desarrollo del programa de Facilidad Ampliada en su segundo año de aplicación quedó descrito con pormenor en un documento interno preparado por el personal técnico del Departamento del Hemisferio Occidental con fecha 10 de mayo de 1985. El panorama general es que la aplicación del programa marchaba de manera satisfactoria —con excepción de los resultados en el frente de inflación— hasta que en los últimos meses del año se debilitó la disciplina en materia de finanzas públicas y expansión crediticia. Con todo, al cierre del año la actividad económica se expandió en alrededor de 3.5 por ciento en términos reales, la balanza de pagos se conservó fuerte con superávits significativos en balanza comercial (14 billones de dólares) y cuenta corriente (4 billones) con una acumulación de reservas internacionales (3 billones) muy por arriba de la meta, ocurriendo algo parecido con el criterio de reducción de los activos del Banco de México contra el gobierno (53 miles de millones de pesos contra la meta de 43). De manera adicional, el recurso al crédito externo por parte de sector público fue por tan sólo de 1.2 billones de dólares contra el techo original de 4 billones. En el frente de la utilización de los recursos de FMI, a pesar del ya mencionado relajamiento en la aplicación del programa la disposición fue completa de acuerdo a los planes originales, habiendo tenido lugar la última de ellas ya avanzado el mes de noviembre. La explicación administrativa dada por el organismo es que los criterios de referencia para disposición fueron los señalados para el cierre de septiembre y hacia esa fecha la aplicación del programa marchaba de manera satisfactoria.<sup>10</sup>

En el documento preparado por el Departamento del Hemisferio Occidental es evidente la preocupación por la incapacidad para cumplir tanto con las metas de inflación como respecto al relajamiento de la disciplina en el manejo de la demanda agregada hacia finales de 1984 y durante los primeros meses de 1985. Habiendo sido la meta de inflación de

<sup>9</sup> Fondo Monetario Internacional. (1984, 29 de febrero). *Mexico – Second year of extended arrangement* (EBS/84/1, corrección 1, Technical memorandum). Fondo Monetario Internacional.

<sup>10</sup> Fondo Monetario Internacional. (1985, 10 de mayo). *Mexico – Staff report for the 1985 Article IV consultation and the use of Fund resources under the extended arrangement program for the third year* (EBS/85/123, pp. 9 y 15). Fondo Monetario Internacional.

40 por ciento anual el incremento final había terminado en 59 por ciento anual. ¿Por qué? En el documento citado se mencionan tres factores causales principales. Primeramente, la liberalización de muchos precios controlados hacia los meses iniciales del año. En segundo lugar, se refirió que el paso de la protección comercial de permisos de importación a aranceles se había avanzado de forma mucho más pausada que la contemplada originalmente. Y a ello, se agregó que los aumentos salariales habían resultado a la postre más elevados que lo previsto. En cuanto al relajamiento del control sobre la expansión de la demanda agregada aparentemente el proceso se había iniciado en el mes de agosto con la habilitación de la partida contingente de gasto por 277 miles de millones de pesos. En esa forma, el déficit fiscal había terminado en 6.2 por ciento contra el PIB en lugar del objetivo original de 5.5 por ciento. Y el crédito interno había repuntado de manera importante durante los meses finales de 1984 e iniciales de 1985. En tal sentido cabe citar la afirmación contenida en el documento de que “la expansión marcada en la demanda de crédito” durante el periodo considerado “contribuyó a presionar los precios internos y también la posición de reservas internacionales del Banco Central”.<sup>11</sup>

El gobierno de México había logrado disponer de la totalidad de los apoyos acordados con el FMI correspondientes al segundo año del acuerdo de Facilidad Ampliada. Pero desde octubre de 1984 se hizo evidente que la continuación del programa para su tercer año de vigencia se estaba dificultando con las autoridades del Fondo. A este tema se hizo referencia en la Crónica del Sexenio 1982-1988 en una entrada correspondiente al mes de marzo de 1985. La renuencia de las autoridades del organismo a conceder sin mayor trámite esa extensión se había hecho evidente desde que a finales de octubre precedente una misión técnica del organismo viajó a México con la finalidad de hacer una evaluación cuidadosa de la marcha del programa como parte de las consultas periódicas que se llevaban a cabo al amparo de la cláusula IV del Convenio Constitutivo del organismo. Desde esa misión se externó la preocupación con la marcha de la inflación interna y el incumplimiento al cierre del año con la meta planteada de déficit público. Las altas autoridades del organismo tendieron a coincidir con la opinión de

---

<sup>11</sup> *Ibid.*, pp. 9 y 12-13.

la misión técnica y el desacuerdo pareció meter a las negociaciones con el gobierno de México en un *impasse*. Y las preocupaciones de las autoridades del organismo se intensificaron cuando se hicieron públicas las cifras de inflación y sobre todo de déficit fiscal. Respecto a esto último, la cifra definitiva del déficit fiscal resultó de 7.7 por ciento en relación al PIB y por tanto 2.2 puntos porcentuales por arriba de la meta. Y un dato que exacerbó los temores fue el de la inflación en el mes de enero de 1985 con un incremento mensual de 7.4 por ciento. Fue entonces que el secretario de Hacienda de México, Jesús Silva Herzog decidió viajar a Washington para entrevistarse con las autoridades del Fondo en busca de una salida al estancamiento de las negociaciones.<sup>12</sup>

Los desacuerdos eran muchos. Aparte de los problemas con la inflación y la insuficiencia fiscal, en su reporte de consulta el personal técnico había puesto de relieve otras inquietudes adicionales. Aunque de manera sutil, el personal técnico del FMI parecía abrigar dudas sobre la determinación del gobierno de México para profundizar la política de reducir el control sobre las importaciones. Junto con la liberalización de precios, esa política se consideraba esencial tanto para imponer en la economía disciplina de mercado como para coadyuvar a la lucha contra la inflación. En materia de política monetaria y crediticia había la duda de si las autoridades monetarias tendrían la suficiente determinación para absorber de manera rápida la excesiva liquidez que se había manifestado tanto a finales de 1984 como a principios de 1985. También parecía haber escepticismo con respecto a la política salarial para el año final del programa de Facilidad Ampliada. Claramente, en 1984 los incrementos salariales concedidos habían contribuido “a generar presiones de costos y a impedir la moderación de las expectativas de inflación”. Para el año siguiente, los incrementos salariales tendrían que vigilarse con gran cuidado a fin de asegurar que la política salarial “resulte consistente con la reducción de la inflación”. Y otro campo de preocupación estaba dado con respecto a la política cambiaria. De manera muy evidente, el personal del FMI veía con muy malos ojos la política cambiaria de México con un mercado libre y otro controlado y dos tipos de cambio en operación. Pero además de ello, había preocupación con la forma en que los tipos de

<sup>12</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982–1988, tercer año*. (pp. 246 y 247) Fondo de Cultura Económica.

cambio se habían apreciado en términos reales restándole competitividad a la planta productiva, sobre todo estando pendiente una reducción de los márgenes de protección para las importaciones. En tal respecto, el *staff* se manifestaba preocupado acerca de si el margen de maniobra no estaba ya muy delgado y habría que modificar a futuro de manera drástica ya fuera el ritmo de deslizamiento e incluso el nivel de los dos tipos de cambio.<sup>13</sup>

El gobierno de México intentaba desatorar la continuación por su tercer año del programa de Facilidad Ampliada con el FMI tanto por la vía de las negociaciones directas como por conducto de acciones de política económica que transmitieran, tanto a los agentes económicos en la economía interna como a la comunidad financiera mundial, su determinación de perseverar en el proceso de saneamiento de la economía mexicana. En este último orden, el 6 de febrero las más altas autoridades del país dieron a conocer un paquete de medidas orientadas a las siguientes finalidades: reducir la obesidad del sector público, combatir ineficiencias en dicho sector, moderar las presiones inflacionarias y mejorar la estructura de las transacciones comerciales con el exterior. En materia de fortalecer las finanzas públicas, se anunció en ese paquete un recorte del 4 por ciento en los gastos corrientes, transferencias y subsidios gubernamentales. En el mismo sentido, se suprimieron los programas públicos no prioritarios y se cancelaron las plazas de confianza que estuvieran vacantes y se congelaron las de base en esa situación. Asimismo, también con miras a reforzar el balance presupuestal se anunció una mayor eficiencia en la recaudación tributaria, la simplificación de los trámites administrativos y la revisión de las participaciones de las entidades federativas sobre los ingresos tributarios. En cuanto a reducir la obesidad del sector público, se anunció la desincorporación de 236 organismos y empresas estatales por la vía de la transferencia, fusión, liquidación o privatización. Y en lo relativo a moderar el proteccionismo comercial, se decidió acelerar el proceso del cambio de permisos de importación por la aplicación de aranceles.<sup>14</sup> Posiblemente, al momento de dar a conocer las medidas comentadas todavía no estaba en

<sup>13</sup> Fondo Monetario Internacional. (1985, 10 de mayo). *Mexico – Staff report for the 1985 Article IV consultation and the use of Fund resources under the extended arrangement for the third year* (EBS/85/123, pp. 40–42). Fondo Monetario Internacional.

<sup>14</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982–1988, tercer año*. (p. 248) Fondo de Cultura Económica.

el radar del gobierno de México la adhesión al GATT (*General Agreement on Tariffs and Trade*), la cual se concretaría hacia finales de ese año.

En la Crónica del Sexenio 1982-1988 se habla de que el proyecto de Carta de Intención para 1985 “sufrió continuas modificaciones” a lo largo de su proceso de negociación, pero no es posible detectar ese hecho en los documentos oficiales del Fondo Monetario Internacional. Y aunque el proceso de pláticas se llevó a cabo de manera privada, el *impasse* se transmitía a la opinión pública en la forma de incertidumbre y desconfianza. Pero es indudable que, a pesar de las demoras, ese proceso debe haber estado marcado por aproximaciones sucesivas. Según noticias, en el contexto de las negociaciones con los acreedores externos de México, el 11 de marzo el secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog anunció desde Washington que próximamente quedaría firmada la Carta de Intención para activar el tercer tramo del programa de Facilidad Ampliada. Por otro lado, en la ya mencionada Crónica del Sexenio, se menciona que las conversaciones entre las autoridades de México y una misión técnica del organismo se terminaron el 21 de marzo de ese año, “lográndose conciliar los términos, cifras y aspectos técnicos que conformarían el texto de la Carta de Intención de 1985”. Con todo, en esa fuente se hace notar que el director gerente del organismo internacional no recibió dicha misiva sino hasta tres meses después de lo esperado, teniendo como referencia la primera carta de Intención del programa de Facilidad Ampliada que se presentó en diciembre de 1982. Con esos antecedentes, la Carta de Intención se presentó a la consideración de Jacques de Larosière con fecha oficial de 26 de marzo, habiéndose anunciado ese hecho de manera amplia. Sabido era que una vez acordada una Carta de Intención, su aprobación por las más altas autoridades del organismo era ya una cuestión de rutina. Sin embargo, el asunto no se presentaría a la aprobación del Directorio Ejecutivo del organismo sino entre cuatro y seis semanas después.<sup>15</sup>

En los papeles oficiales del archivo histórico del FMI es posible consultar de manera conjunta la Carta de Intención del gobierno de México para el año 1985 junto con el Memorándum Técnico preparado por los expertos

---

<sup>15</sup> *Ibid.*, pp. 257 y 248-249.

del organismo en el cual se especificaban las condiciones para el programa con su expresión cuantitativa y su calendarización por trimestres. Al igual que en las cartas de intención para los dos primeros años del programa de Facilidad Ampliada, la correspondiente a 1985 contenía un recuento de las políticas que formarían parte de la estrategia económica de México para ese año además de la referencia a los techos o límites que se aplicarían a las variables clave de seguimiento del programa, principalmente para el déficit fiscal, el crédito primario del Banco de México con su meta mínima de acumulación de reservas internacionales y la expansión financiera total en la economía. Pero en esa Carta de Intención del 24 de marzo de ese año hubo tres novedades dignas de ser notadas. En primer lugar, con respecto a la posibilidad de que en el transcurso del programa los precios internacionales del petróleo, que eran vitales para los ingresos por exportación de México, pudieran caerse de manera imprevista. En tal sentido, en los párrafos correspondientes a finanzas públicas se hizo la advertencia de que desde “la aprobación del presupuesto para 1985, los precios del petróleo se habían debilitado” y para justificar las medidas de austeridad fiscal adoptadas por el gobierno en el mes de febrero de ese año se aclaró que esas y otras prevenciones deberían entenderse “en vista de una posible declinación de los precios del petróleo”. De manera tácita, las autoridades mexicanas estaban dando a entender que un debilitamiento ulterior muy marcado en esa variable podría ser muy dañina y en caso extremo incluso devastadora, para la marcha del programa. La segunda novedad consistió en la promesa de las autoridades de México de ajustes adicionales en la economía de tipo estructural, tal vez como muestra de que la voluntad de aplicar reformas era legítima y efectiva en el gobierno de Miguel de la Madrid. Este fue el caso, en primera instancia, con la política que se anunció (párrafo 11) de proceder a la desincorporación de 236 entidades o empresas del sector público. Y también el anuncio de la desincorporación de los activos no crediticios de los bancos que se habían expropiado en 1982 con la promesa adicional de su reestructura mediante un programa de fusiones (párrafo 15). Y la tercera novedad consistió en la nueva política que se anunció para el saneamiento financiero de las principales entidades estatales.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> Fondo Monetario Internacional. (1985, 25 de marzo). *Mexico – Third year of the extended arrangement – Letter of intent* (EBS/85/70). Fondo Monetario Internacional.

Formalidades de lenguaje aparte, nunca antes en el gobierno del presidente Miguel de la Madrid se había dado reconocimiento al hecho de que Pemex, la CFE, Conasupo y otras entidades fundamentales del Estado mexicano se habían convertido con el tiempo en verdaderos barriles sin fondo. Toda vez que la época de las vacas gordas se había ido para siempre (o en realidad nunca había llegado), las autoridades tuvieron que caer en la cuenta de que en un esfuerzo de saneamiento nacional integral algo debía hacerse para meter algo de orden en la situación financiera de esas entidades y organismos. El punto de partida fue que el gobierno federal aceptó asumir la deuda externa de esas entidades y organismos a cambio de que se le permitiera un control, transparencia y supervisión estrictas sobre su manejo financiero. Para tal finalidad, se fortalecieron las capacidades operativas del llamado Comité Intersecretarial a la vez de aplicar al funcionamiento de esas entidades una metodología parecida a la que solía seguir el FMI en sus programas de apoyo con países miembros mediante la fijación de topes mensuales y trimestrales a sus indicadores de gasto y endeudamiento. Para la aplicación de esa política de rehabilitación financiera se acordaron varias líneas de acción específicas: *a)* Prohibición a los bancos comerciales de otorgar crédito a las entidades y organismos en cuestión, salvo mediando autorización expresa de la Secretaría de Hacienda; *b)* Estricto control de los pagos recíprocos entre entidades y organismos para evitar apropiaciones de recursos y la acumulación de saldos ociosos; *c)* Supervisión minuciosa de su manejo de caja y liquidez; *d)* Verificación sobre el cumplimiento en su ámbito respectivo de las medidas de austeridad presupuestal y reducción de personal acordadas por el gobierno federal en febrero de 1985.<sup>17</sup>

¿Por qué tanto interés por parte de las autoridades mexicanas para poner en ejecución la continuación del programa de Facilidad Ampliada para su tercer año de vigencia? Al parecer hubo una razón concreta de mucho peso para empujar la aprobación de esa tercera etapa por parte de las autoridades del Fondo Monetario Internacional. Que la aprobación de ese programa aparecía como una precondition para que el gobierno de México pudiese continuar la restructuración de su deuda externa con la banca internacional acreedora. Como se señala en la Crónica del Sexenio 1982-1988, “a fin de protegerse

---

<sup>17</sup> *Ibid.*, párrafo 10.

de posibles incumplimientos, la banca internacional acreedora pidió como requisito la firma de la tercera Carta de Intención con el FMI para proseguir con el proceso de renegociación de la deuda externa”. Como constancia de esa precondition, está el hecho de que la firma del acuerdo de restructuración se celebró en la ciudad de Nueva York tan sólo cinco días posteriores a la fecha de la Carta de Intención para 1985. El antecedente había sido la restructura en febrero de 1984 por un total de 23 mil millones de dólares con vencimiento original entre agosto de 1982 y diciembre de 1984, suma a la cual se agregaron 5 mil millones de dólares que se habían conseguido en préstamo adicional a principios de 1983. Con esos antecedentes en mente, el total, por poco menos de 49 mil millones de dólares programados para vencer entre 1985 y 1990, era la suma que se incluiría en los dos paquetes de renegociación que se suscribieron en el año 1985. El primero de ellos, de marzo de 1985, de deudas directas del gobierno federal por exactamente 28 600 millones de dólares. El segundo convenio del 5 de agosto de ese año por la suma de 20 100 millones de dólares, correspondió a deudas en las cuales entidades del gobierno de México habían actuado en calidad de agentes para su contratación.<sup>18</sup>

Sorpresivamente, en el archivo histórico del FMI, sección México y año 1985, es posible consultar un boletín de prensa del propio organismo relativo al programa de Facilidad Ampliada que se encontraba en su tercer año de vigencia. En dicho boletín de prensa, de fecha 20 de septiembre, se daba refutación a reportajes periodísticos “desorientadores” en los cuales se informaba que el Fondo había tomado la decisión “de cortar el acceso de México a los recursos del organismo” a pesar de lo especificado en el programa de Facilidad Ampliada en vigor. Según el citado boletín de prensa, los referidos reportajes periodísticos transmitían la impresión “equivocada de que había tenido lugar un rompimiento de relaciones entre México y el Fondo”. Efectivamente, estrictamente hablando, no se había producido la supuesta decisión de las autoridades del Fondo para impedir la disposición de recursos del organismo por parte del gobierno de México. Pero entonces, ¿cómo podía analizarse el significado del boletín de prensa citado a la luz del mensaje que habían intentado transmitir los reportajes periodísticos que se intentaba descalificar? La clave del enigma estaba en la metodología

<sup>18</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982-1988, tercer año*. (pp. 249, 256 y 259) Fondo de Cultura Económica.



operativa del Fondo para los programas que acordaba con sus países miembros. Reglamentariamente, las autoridades del organismo carecían de las facultades para, de manera discrecional, cancelar programas de apoyo contratados o para impedir que los países pudieran realizar las disposiciones acordadas previamente en los memorandos técnicos. Lo que podía ocurrir, y que fue precisamente lo que le sucedió a México hacia mediados de 1985, estaba perfectamente previsto en los programas operativos acordados. Si en un momento dado, el país en cuestión no cumplía con las condicionalidades acordadas, de forma automática quedaba interrumpida su capacidad para disponer de los recursos del organismo. Según noticias, del total de recursos del FMI para el tercer tramo del programa de Facilidad Ampliada por 3.6 miles de millones de DEGs (aproximadamente, 3.97 miles de millones de dólares), el gobierno de México había podido disponer del 75 por ciento. O sea que el incumplimiento de metas y la suspensión del acceso a los recursos del organismo deben haber ocurrido en el transcurso del tercer trimestre del año.<sup>19</sup> En el archivo histórico del FMI es posible consultar el documento en el cual quedó convalidada la interrupción del tercer tramo del programa de Facilidad Ampliada.

Según noticias, la interrupción del tercer tramo del programa de Facilidad Ampliada con México amenazó con frustrar la reestructura de las deudas que habían sido contratadas a través de agentes financieros del gobierno federal, por un total de 20 100 millones de dólares. En el FMI los trámites relativos a los programas que se contrataban con países miembros se manejaban con gran confidencialidad. Sin embargo, los periodistas profesionales hacían su trabajo de indagación y resultaba casi imposible que en episodios con problemas no se produjeran filtraciones. La noticia de que un programa con el Fondo había caído en dificultades podía ser muy traumática para el país en cuestión. En el extremo, la desconfianza capaz de aflorar podría incluso detonar una corrida masiva en contra de la moneda del país involucrado. En el trance de México durante el otoño de 1985, no llegó a producirse ese escenario extremo. Pero como ya se enunció, estuvo en peligro de hacer abortar la renegociación de un tramo muy importante de la deuda externa programado para vencer en el periodo 1985-1990.

<sup>19</sup> Fondo Monetario Internacional, Departamento de Relaciones Externas. (1985, 20 de septiembre). *Comunicado de prensa núm. 85/30*. Fondo Monetario Internacional.

A este último episodio se hace referencia en la Crónica del Sexenio 1982-1988 en los pasajes correspondientes a las dos renegociaciones de la deuda externa del año 1985. La restructura del tramo ya referido por 20.1 miles de millones de dólares se había prepactado en la negociación marco, llevada a cabo en marzo de ese mismo año en Nueva York. No obstante, la interrupción del programa de Facilidad Ampliada con el FMI despertó una oleada de dudas sobre la capacidad de México como deudor solvente. Al respecto, se asentó en la fuente citada: “La situación económica de nuestro país en el panorama internacional volvía a ser crítica”. Pero según noticias, la perspectiva de la restructura del tramo pendiente se salvó, en muy buena medida, por la intervención favorable a México del banquero William Rhodes, vicepresidente de Citibank y, a la vez, cabeza del Comité Asesor de Bancos que se había formado para dar tratamiento al problema de la deuda de los países en desarrollo, entre ellos México. De manera muy favorable a México, el 5 de agosto Rhodes informó que la restructura prevista estaba en marcha y que nada la detendría. En reacción, el día 10 la Secretaría de Hacienda confirmó que la fecha acordada para la firma del convenio sería el 29 de ese mes. Y efectivamente, en esa fecha se suscribió en Nueva York la renegociación con la participación en la ceremonia, entre otros, del director general del Banco de México, Miguel Mancera Aguayo y del director general de Crédito, José Ángel Gurría. En el texto citado se refiere que con las dos restructuras del año 1985 “México se convirtió en el primer país que terminaba una negociación multianual de su deuda externa”.<sup>20</sup>

La expectativa —la aspiración, más bien podría decirse—, era que el programa de Facilidad Ampliada con el FMI pudiera reencauzar la marcha de la economía mexicana a la senda del desarrollo autosostenido. En ese escenario, la perspectiva acariciada había sido que después de 1985 México ya no requiriese de programas de ajuste que se acordaran con el Fondo. Ello, en la medida en que la economía nacional se encontrara ya sobre el camino de una recuperación previsible, sin incertidumbres mayores. Pero como se ha visto, no pudo ocurrir en esa variante de perspectiva moderadamente optimista. Según se ha explicado, los obstáculos se retroalimentaron en el camino en la forma de desplomes en los precios del petróleo, deterioro de

<sup>20</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982-1988, tercer año*. (pp. 258 y 259) Fondo de Cultura Económica.

los términos de intercambio (precios de las exportaciones / precios de las importaciones) y tremendo golpe con los trágicos sismos de septiembre de 1985. Y el futuro tendría reservados otros infortunios para la economía mexicana en el año 1987, en la forma de una crisis bursátil seguida de una fuerte devaluación de la moneda. Pero volviendo a los meses finales del año 1985, el gobierno de México cargaba con el estigma de no haber podido terminar su programa de Facilidad Ampliada con el Fondo. Y ese estigma dificultaba enormemente la obtención de créditos externos, ya fueran concesionales o de mercado. Entonces, la difícil coyuntura llevó al trámite de una disposición adicional al amparo del programa vigente con el FMI. Y hacia adelante, para los años 1986 y 1987 se requeriría otro programa con el FMI en la modalidad *Stand – by* o Crédito Contingente, con un plazo de 18 meses o un año y medio.

Los iniciados en los complicados procesos operativos típicos en el Fondo Monetario Internacional, saben muy bien que el contenido de una Carta de Intención para solicitar un programa se acuerda previamente en muy pormenorizadas discusiones previas. Así ocurrió de manera esperada respecto de la Carta de Intención por parte del gobierno que se presentó a la consideración del organismo con fecha 23 de julio de 1986. Las negociaciones entre el gobierno de México y el FMI relativas a la solicitud de un programa de Crédito Contingente para los años 1986 y 1987 se iniciaron en el contexto de los trabajos para el trámite de “Consulta por Artículo iv” correspondiente al año 1986. En tiempos de prosperidad o si se quiere de normalidad, esos trámites de Consulta por Artículo iv, que por reglamento se realizan todos los años, tienen un carácter bastante rutinario. Sin embargo, las circunstancias en que se encontraba la economía de México durante ese primer semestre del año 1986 no tenían nada de normales y menos de prósperas. De ahí que aquellos trabajos de consulta no pudieran considerarse en lo absoluto como “de rutina”. Por los documentos internos del FMI puede saberse que durante la primavera de ese año estuvieron de visita en México dos misiones oficiales de representantes del organismo, ambas encabezadas por el señor Pujol, cabeza del Departamento para el Hemisferio Occidental (WHO por sus siglas en inglés): la primera del 24 al 28 de marzo de 1986 y la segunda del 21 de abril al 6 de mayo siguiente.

Por su parte, la delegación representante de México en esas negociaciones visitó la sede del organismo en Washington hasta en seis ocasiones entre el 21 de mayo y el 23 de julio. Según referencias, esas misiones estuvieron siempre encabezadas por el secretario de Hacienda en turno (primero Jesús Silva Herzog y a partir del 16 de junio de 1986, Gustavo Petricioli). De todas esas misiones formó parte el director general del Banco de México, Miguel Mancera, seguramente acompañado por otros funcionarios de la institución, entre ellos quien encabezaba el área de Organismos y Acuerdos Internacionales, Alfredo Phillips Olmedo.<sup>21</sup>

En los documentos internos del FMI no hay detalle sobre el trasfondo de la severa crisis que enmarcó las negociaciones referidas relativas al programa de Crédito Contingente para 1986 y 1987. Con todo, ese entorno de muy severa crisis sí es posible de recrear con base en los relatos en la Crónica del Sexenio 1982-1998 en las entradas relativas al periodo. Al respecto, los datos duros revelan que el precio promedio de los crudos mexicanos de exportación Istmo y Maya se había desplomado de manera continua de un nivel de 23.73 dólares por barril en diciembre de 1985 a 9.31 en mayo del año siguiente. Los ingresos de divisas por exportación de petróleo llegaron en los primeros cinco meses de 1986 a tan sólo 2 297.7 millones de dólares, cantidad equivalente a lo exportado tan sólo en los dos meses iniciales del año anterior. En comparación con la cifra de los primeros cinco meses del año anterior, la diferencia era ya de 3 500 millones de dólares y era altamente probable que la merma rebasara al final el muy pesimista pronóstico previo de 6 mil millones de dólares. Y en ese panorama de tantas dificultades, las posibilidades para conseguir créditos adicionales se veían completamente cerradas. Para empezar, a principios de marzo el FMI anunció que “negaba a México la posibilidad de recibir 1 000 millones de dólares correspondientes al último tramo del Convenio de Facilidad Ampliada firmado en diciembre de 1982”. Para el difícil año de 1986, el gobierno de México había manifestado que requeriría de apoyos por aproximadamente 4 000 millones de dólares; sin embargo, se dejó sentir el mutismo de la comunidad financiera internacional. Y fue en ese contexto, que hacia principios de junio el todavía secretario de Hacienda Silva Herzog insinuó por vez primera sobre la posibilidad de

<sup>21</sup> Fondo Monetario Internacional. (1986, 4 de septiembre). *Mexico – Staff report for the 1986 Article IV consultation and request for stand-by arrangement* (EBS/86/161, suplemento 2, p. 1). Fondo Monetario Internacional.

que México suspendiera unilateralmente el pago de su deuda externa. Antes del colapso petrolero, México destinaba al servicio de su deuda externa 37 por ciento del ingreso por el total de sus exportaciones, pero con el desplome de los precios del petróleo esa participación podría elevarse hasta el 60 por ciento. Fue entonces cuando el presidente De la Madrid se atrevió a sentenciar: “no hay pagadores muertos, ni clientes quebrados”.<sup>22</sup>

En el orden diplomático o si se quiere humano, en esa etapa tan angustiosa de negociaciones con el FMI, al parecer algunas intervenciones de figuras muy importantes en el concierto de las finanzas mundiales operaron a manera de catalizadores políticos para tratar de desatorar el nudo en el que había caído la negociación mexicana. Uno de ellos fue Paul Volcker, presidente de la Junta del Sistema de la Reserva Federal en Estados Unidos, quien viajó al país y de paso llegó a comparecer ante el Comité para Asuntos Financieros del Congreso y explicó que para enfrentar con éxito sus problemas de deuda México requería de “severos ajustes internos” y, además –de manera muy importante– “de ayuda crediticia internacional”. Incluso, el propio presidente Ronald Reagan declaró el 11 de junio que Estados Unidos estaría dispuesto a ayudar a México en la solución del problema de su deuda externa, mediando los acuerdos que fueran necesarios. Por su parte, el banquero William Rhodes, siempre mostró una actitud proactiva para avanzar en el tratamiento de esa problemática.<sup>23</sup> Por último, al parecer también se unió a ese impulso el propio Jacques de Larosière, director gerente del FMI. En este último orden, en el archivo histórico del organismo hay un télex que envió ese funcionario con fecha 17 de octubre de 1986 a la atención de “la comunidad bancaria internacional”. El punto de partida, era que el día previo ese funcionario, “a solicitud del gobierno de México”, había aceptado dirigirse en Nueva York a un grupo distinguido de banqueros. El tema era conseguir la aceptación de los bancos acreedores de México para que su nuevo programa económico pudiera recibir apoyo financiero integral, tanto de las fuentes oficiales como de los bancos comerciales. El FMI estaba condicionando el otorgamiento del Crédito *Stand – by*

<sup>22</sup> Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982–1988, tercer año*. (pp. 352–353 y 358–359) Fondo de Cultura Económica.

<sup>23</sup> *Ibid.*, pp. 358–359 y 506–507.

solicitado por México al compromiso de ese apoyo financiero completo de su programa económico.<sup>24</sup>

El aspecto más relevante en la Carta de Intención de marzo de 1986 fue, sin duda, el de los dos mecanismos de compensación que se incluyeron en el programa que México le proponía al FMI. El más importante y novedoso, relativo a las adaptaciones que deberían hacerse en las metas del programa, pero sobre todo en los montos del financiamiento externo, en función de la evolución que mostrara el precio del petróleo. Del segundo de los mecanismos de compensación incluidos, ya se había tenido un antecedente en la Carta de Intención anterior para el programa del año 1985. En el caso de la correspondiente para 1986, se previó un plan adicional de inversiones públicas seleccionadas en caso de que el ritmo de desarrollo de la economía no mostrase repunte durante la aplicación del programa. En esa eventualidad, tanto el Banco Mundial como la comunidad financiera internacional tendrían que cumplir compromisos muy precisos. El BM revisando la viabilidad de los proyectos de inversión que propusiera el gobierno de México, y la comunidad financiera internacional –con la inclusión, desde luego, del FMI– aportando un tramo adicional de financiamiento durante la vigencia del Crédito Contingente, por 2.5 miles de millones de dólares. De manera todavía más importante, para la evolución incierta del precio del petróleo se anticiparon tres posibles escenarios. De manera obvia, el más importante de ellos fue para el caso de que ese precio mostrara una evolución muy decepcionante por debajo de 9 dólares por barril. La regla que se planteó para ese escenario desfavorable fue que el financiamiento internacional acordado con México se aumentaría en una relación de uno a uno por cada descenso del precio respecto de esa cota inferior. El techo para esa aportación de financiamiento adicional se fijó en 2.5 miles de millones de dólares. Por su parte, para el escenario medio, con el precio del petróleo entre 9 y 14 dólares por barril, se mantendría el plan de financiamiento externo en línea con lo acordado. Por último, en la eventualidad de un precio por arriba de 14 dólares por barril se negociaría con los acreditantes de México un menor monto de financiamiento.<sup>25</sup>

<sup>24</sup> Fondo Monetario Internacional. (1986, 17 de octubre). *Mexico – Stand-by arrangement* (EBS/86/233, pp. 1 y 3). Fondo Monetario Internacional.

<sup>25</sup> Fondo Monetario Internacional. (1986, 23 de julio). *Mexico – Request for stand-by agreement – Letter of intent* (EBS/86/161, párrs. 5 d) y e), 20 y 21). Fondo Monetario Internacional.

El programa económico en respaldo del *Stand - by* de 1986, quedó en particular delineado en el Memorándum Técnico preparado internamente en el FMI. En dicho memorándum, las condicionalidades que imponía el Fondo se marcaron con respecto a tres ámbitos: utilización de crédito externo, finanzas públicas (política fiscal) y operaciones del Banco de México (políticas monetaria y crediticia). Sorprendentemente, no hay en ese documento referencia alguna a metas para la inflación o para la balanza de pagos. Con todo, de manera indirecta esto último se cumplía al fijarse objetivos de acumulación de reservas internacionales tanto para 1986 (500 millones de dólares) como para 1987 (900 millones de dólares). En una revisión de tipo histórico tenía poco sentido hacer referencia a las metas cuantitativas incluidas en el memorándum, toda vez que las mismas estuvieron subordinadas a lo que sucediera con el precio del petróleo y con la marcha de la economía. Confesadamente, esas metas tuvieron como supuesto básico que se materializaría el escenario básico con un precio del petróleo entre 9 y 14 dólares por barril. Pero incluso en ese panorama las metas no podían considerarse definitivas pues estaba previsto un mecanismo de ajuste automático en función de las fluctuaciones de la cotización dentro de dicha banda. Así, por ejemplo, en el ámbito de finanzas públicas las metas relativas a endeudamiento externo del sector público y balance operacional se ajustarían al alza o a la baja dependiendo de que el precio del petróleo subiera o se situara en su escenario alto o que descendiera y hasta bajara a su escenario mínimo. Y lo mismo se planteó para las variables de referencia en el campo de las operaciones con el Banco de México. En caso de que el precio del petróleo subiera, se ajustaría de manera proporcional hacia arriba, la meta de acumulación de reservas internacionales y hacia abajo las relativas a activos internos netos y activos a cargo del gobierno federal. Y un ajuste proporcional a la inversa se aplicaría si el precio del petróleo descendía. Para la intermediación financiera a cargo de la banca de desarrollo y fideicomisos públicos, se determinó una sola meta para el cierre de 1986 sin vinculación alguna con el precio del petróleo. Y el mecanismo de compensación para la actividad económica se aplicaría sólo hasta 1987 y sujeto a condiciones y a evaluación por parte del Fondo.<sup>26</sup>

<sup>26</sup> Fondo Monetario Internacional. (1986, 5 de septiembre). *Mexico – Request for stand-by arrangement – Technical memorandum* (EBS/86/161). Fondo Monetario Internacional.

La separación de Silva Herzog de la cartera de Hacienda, en junio de 1986, marcó una diferencia muy grande en el panorama de la política económica del país hacia el cierre del sexenio. Y también, en cuanto a la modificación del balance de poder prevaleciente en el marco de la política pura. En el panorama de política económica que se abrió después de la destitución de Silva Herzog, la preocupación por el combate a la inflación se desvaneció mucho en el espíritu de dos funcionarios clave en la administración: Carlos Salinas de Gortari, en Programación y Presupuesto; y Petricioli, en Hacienda, quien casi se acomodó como un subsecretario subordinado al primero. En ese contexto, el programa que se había negociado con el FMI pasó a un lugar secundario. Y tan ocurrió en esa forma, que durante el año 1987 la inflación repuntó a niveles alarmantes de casi hiperinflación. Otro dato muy confidencial del periodo fue que después de la salida de Silva Herzog también el director general del Banco de México, Miguel Mancera, ofreció su renuncia al presidente De la Madrid, la cual le fue denegada.<sup>27</sup> Con muy poca previsibilidad, bajo el mando titubeante de Salinas y Petricioli, lo que salvó a la economía mexicana de caer finalmente al abismo fue el lanzamiento en diciembre de 1987 del Pacto para la erradicación de la inflación en México. Un enfoque novedoso de corte heterodoxo, bajo la idea de avances graduales.

---

<sup>27</sup> Mancera Aguayo, M., comunicación personal, primavera de 2024.



INMOBILIARIA BANCEN

En amable e interesante entrevista, el exdirector general y gobernador, Miguel Mancera, nos reveló que desde la gestión de Ernesto Fernández Hurtado se había pensado en la posibilidad de construir para el Banco de México un nuevo edificio principal a quedar ubicado precisamente sobre la cercana avenida Hidalgo. De hecho, la superficie de dos manzanas y poco menos de 29 mil metros cuadrados que luego se aportó al llamado Complejo Hidalgo, pudo haber correspondido a ese proyecto precedente. Según Mancera, el proyecto posterior del Complejo Hidalgo colaboró de una manera importante a la política de rehabilitación de la zona urbana céntrica de la ciudad capital, al rescatar el predio correspondiente poblado con unos vecindarios muy decadentes, sucios y peligrosos. Además, el proyecto inmobiliario que se encargó al prestigiado arquitecto Ricardo Legorreta resultó de reconocida calidad en esa especialidad. Sin embargo, en la opinión del economista Mancera, el proyecto del Complejo Hidalgo padecía del defecto del gigantismo, con un toque muy evidente de protagonismo faraónico. Además, implicaba el costo indirecto de que el Banco de México tuviera que desprenderse de los edificios con valor histórico con los que ya contaba en el primer cuadro del centro histórico de la ciudad.<sup>1</sup>

Tenía escasamente nueve meses de iniciado el sexenio del presidente José López Portillo. En una sesión del Consejo de Administración del Banco de México del 25 de agosto de 1977, el director general, Gustavo Romero Kolbeck, informó a ese órgano colegiado sobre la conformación de la Inmobiliaria Bancen, con apego a la figura jurídica de la sociedad

---

<sup>1</sup> Mancera Aguayo, M., comunicación personal, abril de 2023.

anónima. Cabe destacar al respecto que no se trataba de una solicitud de autorización, sino del anuncio de un hecho consumado. A continuación, el funcionario precisó que tal creación institucional se había llevado a cabo contando con la autorización previa de las secretarías de Hacienda y Programación y Presupuesto habiendo el Banco de México comprado las acciones representativas del capital de esa inmobiliaria “salvo cuatro de ellas, que, para cumplir requisitos de ley, han adquirido algunos funcionarios del Instituto Central”. En la parte más importante de aquella exposición, el director general explicó que la referida sociedad inmobiliaria, de cuyas operaciones iría informando con oportunidad al Consejo de Administración, tendría funciones muy específicas. Se encargaría de adquirir los inmuebles que requiriese el Banco de México con miras a su funcionamiento “para la instalación de sus oficinas y dependencias, realizando las construcciones y obras de adaptación en mejoras necesarias para el funcionamiento de las mismas”.<sup>2</sup> Con ese anuncio, claramente el director general, Romero Kolbeck, indicó que durante su administración se daría una reorientación muy drástica a la política inmobiliaria dentro del Banco de México. ¿Qué beneficio personal derivaría él en lo personal de ese cambio de estrategia administrativa? ¿Sería imposible saberlo? ¿Como es ampliamente sabido en la experiencia administrativa de México, la manera idónea para recibir un beneficio personal es promover la realización de obra!

La referencia al proyecto Bancen en el Consejo de Administración del 24 de noviembre de 1977 había sido principalmente de carácter informativo. En contraste, la referencia en la sesión del 5 de julio de 1978 resultó de naturaleza explicativa. La oportunidad de ese reporte se marcó por la conveniencia que vieron las autoridades del Banco de México, tanto de modificar los estatutos de la sociedad anónima como de aumentar su capital aportado. Tres fueron las razones que determinaron la conveniencia de modificar los estatutos. Primera, ampliar el objeto de la sociedad para que también pudiera realizar otras actividades paralelas a su responsabilidad principal. Segunda, pasarla de sociedad de capital fijo a variable a fin de otorgarle mayor potencialidad financiera. Tercera, ampliar las facultades a los órganos directivos para fortalecer su capacidad operativa. De esas tres

<sup>2</sup> Banco de México, (1977, agosto 30). Actas del Consejo de Administración, (pp. 88-89) en acta 2433, libro 31. México.

medidas, la más importante resultó la primera, encaminada a que la sociedad “además de operar con inmuebles [también] llevara a cabo servicios de carácter técnico en materia económica, financiera y bancaria...”. La finalidad específica que se buscaba con esa reforma fue que, de forma complementaria a la función inmobiliaria, la entidad se encargara también del servicio automatizado de la compensación de cheques. Y una consecuencia de esa reforma fue la modificación de la razón social de la sociedad para pasarla a la de “Bancen, Sociedad Inmobiliaria y de Servicios”. La segunda modificación se hizo necesaria para aumentar en el año 1978 de un capital exhibido de 23 millones de pesos a 200 millones. Y la tercera reforma consistió, en concreto, en facultar al Consejo de Administración de Bancen para poder “constituir comisiones ejecutivas y/o asesoras de su seno” con la finalidad declarada de “facilitar la consideración y toma de decisiones”.<sup>3</sup>

Otra de las finalidades importantes para reformar el marco legal y organizativo de la inmobiliaria Bancen fue dotarla de una estructura organizacional y administrativa, robusta y predeterminada con toda claridad. Con tal motivo, se acordó que la sociedad tuviera como órgano de autoridad supremo el ya mencionado Consejo de Administración, que estaría integrado por cinco miembros: el director general del Banco de México y los cuatro subdirectores generales. A la sazón, Gustavo Romero Kolbeck, Miguel Mancera, Leopoldo Solís, el abogado Daniel J. Bello y el administrador Agustín López Munguía, alias “Chapulín”. En el orden operativo se determinó que la estructura de la sociedad contara con un director general y dos gerentes. La división del trabajo entre estos segundos se marcó entre la operación inmobiliaria propiamente dicha y “las finanzas de la sociedad”. En lo relativo a la integración de la estructura organizativa de la sociedad, se acordaron dos lineamientos precisos. Para los cargos directivos, la regla general fue que siempre fueran ocupados por funcionarios del Banco de México bajo la figura de comisionados. En cuanto al personal operativo, la determinación acordada marcó que en un principio se conformara con empleados del Banco, pero los cuales pudieran irse sustituyendo de forma gradual con personas que contratara en forma directa Bancen. La idea general era organizar y reformar a esa sociedad

<sup>3</sup> Banco de México (1978, julio 5). Actas del Consejo de Administración, (pp. 142-145) en acta 2441, libro 31. México.

con fines de buscar su fortalecimiento. En tal sentido, bajo el control de dicha entidad no únicamente deberían quedar los inmuebles en los cuales se fueran a realizar construcciones o efectuar ampliaciones mediante la compra de terrenos, sino la totalidad de los inmuebles con que contara la institución Banco de México.<sup>4</sup>

La parte más interesante en aquel reporte sobre Inmobiliaria Bancen es sin duda la relativa a los programas de inversión a aplicar. De esos programas, los más importantes, con mucho, se ubicaban en la zona metropolitana de la Ciudad de México: el denominado Complejo Hidalgo y el Complejo Legaria, que se refería a una ampliación de la fábrica de billetes. Por su parte, la erección del Complejo Hidalgo correspondía al muy ambicioso proyecto de dotar al Banco de México un nuevo domicilio, para decirlo en términos coloquiales. En cuestión sólo de terreno, la extensión era por una superficie de 30 mil metros cuadrados ubicada en el triángulo entre la avenida Hidalgo, la calle Valerio Trujano y Paseo de la Reforma, con la inclusión de un edificio colonial (sito en la esquina de Reforma e Hidalgo) que era la sede del Hotel de Cortés. Para integrar el terreno que requería el Complejo Hidalgo, el Banco de México ya tenía en propiedad dos manzanas con una superficie aproximada de poco menos de 29 mil metros cuadrados. Y el plan era que dicho predio se completara con la adquisición adicional de otras cinco manzanas con una extensión total de exactamente 11 250 metros cuadrados. Como se aprecia, ¡un programa muy grande y ambicioso! La ampliación del Complejo Legaria implicaría la compra de un terreno colindante de 6 650 metros cuadrados y en el cual quedaría ubicado el Módulo VII de aquellas instalaciones destinado a albergar “la fábrica de tintas y solventes para la producción de billetes”.<sup>5</sup>

El ambicioso programa de inversiones acordado para la Inmobiliaria Bancen en el año 1978 requeriría de una muy cuantiosa partida financiera. La forma específica en que se conformó esa partida fue una aportación de capital por parte del Banco de México a esa sociedad por la cantidad de 200 millones de pesos, monto que se adicionó al capital exhibido inicial por 23 millones con el que ya contaba al momento. La aportación adicional de

---

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

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

capital se destinaría en 186.5 millones de pesos a la adquisición de terrenos y la cantidad restante se aplicaría a un fondo de previsión destinado a gastos eventuales para “pago de indemnizaciones por concepto de compra, cierre o traspaso de negociaciones comerciales o por desocupaciones inquilinarias”. En el desglose específico de ese presupuesto para inversiones, sobresalió el caso del Complejo Hidalgo con dos partidas. La primera, por un total de 73 millones de pesos, que se aplicaría a la compra de los terrenos adicionales que se requerían para el proyecto, separado en 64 millones para las compras propiamente dichas y 9 millones complementarios para “gastos e impuestos por traslado de dominio”. La segunda partida se integró con la aportación de los terrenos en esa superficie que ya eran propiedad del Banco de México por 46 millones, mismos que se desglosaron en 40 millones por los terrenos propiamente dichos y el resto para “gastos e impuestos”. En lo relativo al Complejo Legaria (Fábrica de billetes), el costo del terreno a adquirir se determinó en 29 millones de pesos. Por último, el programa para la adaptación de sucursales contemplaba la compra de un terreno para la sucursal en Mazatlán con un costo de 8.5 millones de pesos y terrenos para las sucursales en Guadalajara, León y Ciudad Juárez por un valor agregado de 30 millones de pesos.<sup>6</sup>

En agosto de 1978, el director general Romero Kolbeck, informó de forma escueta en el Consejo de Administración que “el proyecto para la construcción del ‘Complejo Hidalgo’ contaba ya con la aprobación y el respaldo de las autoridades del Departamento del Distrito Federal”. Y exactamente un poco más de cinco meses después –enero de 1979–, se produjo en ese órgano colegiado un reporte mucho más pormenorizado no únicamente sobre el proyecto del Complejo Hidalgo sino en general sobre los programas de trabajo de la Inmobiliaria Bancen durante aquel muy activo año de 1978. En cuanto a los avances conseguidos para el proyecto del Complejo Hidalgo, se explicó en aquella sesión de enero de 1979 que ya se contaba con el 80 por ciento de la superficie requerida para la obra, que implicaba un área de exactamente 22 358 metros cuadrados. Y sin que se dijera textualmente, se entendía que se trabajaría sin descanso para adquirir la superficie restante que necesitaba el proyecto. En segundo lugar y de forma muy importante, también

<sup>6</sup> Banco de México, (1978, julio 5). Actas del Consejo de Administración, (pp. 143–145) en acta 2441, Libro 31. México.

se hizo saber en dicho cónclave que ya se había concluido “un concurso entre cuatro de los despachos de arquitectos más acreditados en México”. Sin embargo, estaba aún por decidirse la asignación de la obra. Y de manera final se reportó que, también mediante la realización de un concurso, se había ya otorgado el contrato para la supervisión del proyecto. La empresa seleccionada había resultado el despacho González Karg y Asociados, S.C. Según el acta de Consejo correspondiente, había resultado el concursante con la mejor oferta para la institución.<sup>7</sup>

El proyecto Bancen avanzaba a toda máquina impulsado por la paternidad del director general, Romero Kolbeck. En el importante informe que se presentó al Consejo de Administración en enero de 1978, se hizo también referencia a los avances conseguidos en los frentes de la organización operativa de Bancen, las obras que se llevaban a cabo en el denominado Complejo Legaria y en cuanto a la modernización y ampliación de la red de sucursales. En lo relativo a la estructura de Bancen, se rindió informe en cuanto a su marco normativo y su organización interna. En relación al primero de los aspectos, se dijo textualmente que ya se había “obtenido resolución presidencial” para que dicha sociedad “pasara a ser de capital variable, con un capital autorizado de dos mil millones de pesos”. Y en lo concerniente a la organización operativa de Bancen, se reportó que dentro de su estructura ya habían quedado constituidas y estaban en funcionamiento las unidades operativas en los siguientes seis campos: administración, funciones técnicas, finanzas, contable y de control y jurídico. En cuanto al programa de construcción en el Complejo Legaria, en abierta contradicción con lo que se había comunicado en el informe de julio de 1978, en el reporte de enero de 1978 se habló de las obras que se habían realizado en los módulos V y VII. En cuanto al primero señalado, se explicó que las obras correspondientes se destinarían a los servicios de comedor y capacitación y en cuanto al Módulo VII que albergaría “las oficinas de administración del sistema de emisión”. Entonces, ¿cuál “fábrica de tintas y solventes para la fabricación de billetes”? En lo concerniente a sucursales, se dio cuenta de un terreno que se había adquirido para la sucursal Mazatlán por 7.3 millones de pesos y de las negociaciones que se estaban llevando a cabo para la compra de los

---

<sup>7</sup> Banco de México, *op. cit.*, actas 2442 y 2445, agosto 16, 1978 y enero 18, 1979, Libro 31, pp. 147 y 176-177.

predios en los cuales se construirían las nuevas sucursales en Guadalajara y Ciudad Juárez. Para cerrar, se comentó en esa misma relación de avances que, echando toda la carne posible en el asador, para el programa de Bancen en el año 1979 se estaba previendo una inversión total de 527.3 millones de pesos. Acto seguido, el ponente solicitó la autorización del Consejo para que durante el año mencionado el Banco de México pudiese adquirir acciones de la inmobiliaria por dicha cantidad.<sup>8</sup>

El proyecto Bancen avanzaba y durante el segundo semestre de 1979 se presentaron en el Consejo de Administración dos gestiones para impulsarlo aún más. Sin embargo, dado que en ninguno de esos dos casos se hizo mención de las cifras involucradas, no resultó posible derivar una idea de la magnitud relativa de esos apoyos. En la sesión de ese órgano colegiado del 29 de junio de dicho año, el director general, Romero Kolbeck, informó de una gestión que las autoridades del Banco de México habían presentado a sus correspondientes de las secretarías de Hacienda y Programación y Presupuesto. La solicitud correspondía al extraño caso de requerir la autorización para la transferencia de una partida presupuestal de Bancen S.A. de C.V. al propio Banco de México, a fin de que este último pudiese adquirir dos predios que se requerían para las obras de ampliación programadas en el Complejo Legaria. En la entrada correspondiente de las Actas del Consejo no se explicó por cuales razones la Inmobiliaria Bancen estaba en la imposibilidad de adquirir de forma directa los terrenos que se encontraban en los números 682 y 707 de la calle Presa de la Amistad. Y apenas en octubre de ese mismo año, se presentó a consideración del Consejo otra propuesta un tanto singular. La autorización para que se pudieran vender tanto un departamento en régimen de condominio ubicado en la ciudad de México y una casa habitación en Mazatlán, Sinaloa, que el Banco de México se había adjudicado como cobro de créditos hipotecarios que no se habían podido liquidar. El importe de la venta de ambos inmuebles, se dijo en el Consejo de Administración, se agregaría al presupuesto con que ya se contaba para la edificación del Complejo Hidalgo.<sup>9</sup>

---

<sup>8</sup> *Ibid.*, (pp. 176-177) en acta 2445, enero 18, 1979, libro 31.

<sup>9</sup> *Op. cit.*, actas 2449 y 2452, junio 29, 1979 y octubre 25, 1979, libro 31, p. 199 y libro 32, p. 22.



Sorpresivamente, al ferrocarril que era el proyecto de la Inmobiliaria Bancen y que marchaba a toda máquina, se le atravesó en su marcha el fenómeno intempestivo de una severa crisis económica que se manifestó desde mediados de 1981. Y ese descalabro se magnificó cuando por efecto de la propia situación crítica, fue separado del mando en el Banco de México quien había sido el inspirador tutelar de ese proyecto. De manera dolorosa, Gustavo Romero Kolbeck resultó destituido por quien por años había sido su amigo cercano: el presidente José López Portillo. La fecha: 13 de marzo de 1982. Pero desde una sesión del Consejo de Administración de principios de septiembre de 1981, el director general, Romero Kolbeck, informó que atendiendo “la política gubernamental de austeridad en el gasto público”, el presupuesto general del Banco de México para el año 1982 se había reducido en 7 por ciento. De hecho, ya desde el segundo semestre del año previo el lineamiento de reducción de presupuesto para todas las dependencias y entidades del sector público había sido de 4 por ciento. En lo relativo a la partida de inversión en inmuebles dentro del presupuesto del Banco de México, el funcionario apuntó “que ya se habían suspendido todas las nuevas obras de construcción que se tenían programadas”. Entre ellas, en el Complejo Legaria, “la Fábrica de Tintas, el Centro de Adiestramiento y el Almacén de Metales Industriales”. Pero el anuncio de mayor importancia relativo a la aplicación del “criterio de austeridad” se dio en relación a “la construcción de la unidad más grande dentro del Complejo Hidalgo...”. Se trataba de una torre de diez pisos cuyo destino sería albergar las oficinas de los fideicomisos de fomento que operaba el Banco de México.<sup>10</sup>

Era el muy complicado año de 1982, los meses transcurrían y la situación económica se tornaba cada vez más grave. En ese contexto, en el propio Consejo de Administración del Banco de México se escuchaban llamados en favor de la austeridad. En una moción colectiva secundada por la totalidad de los consejeros, se habló de la necesidad de “aplicar con rigor la política de austeridad en el gasto establecida por el sector público federal...”. Había que proceder en ese sentido, “ya que de otra manera no [sería] posible hacer frente con éxito al proceso inflacionario...”. De no combatirse con decisión

---

<sup>10</sup> *Op. cit.*, acta 2470, septiembre 3, 1982, libro 32, pp. 129-130.

el proceso alcista que se desarrollaba con furor creciente durante esos meses intermedios del año, se dejarían sentir en la economía daños severos “con consecuencias graves”.<sup>11</sup> Un episodio clave en aquella escalada inflacionaria que parecía indetenible se materializó hacia mediados del mes de junio. El Banco de México tenía que colaborar con la política de austeridad que las autoridades de la Secretaría de Hacienda habían convocado. En ese orden, el nuevo director general de la institución, Miguel Mancera, informó de una reducción adicional en el presupuesto de gasto corriente e inversión de la entidad, de 8 por ciento con respecto a lo originalmente autorizado. Sin embargo, en cuanto al presupuesto específico de Bancen, esa reducción acordada ascendió a 24 por ciento. Ello, como resultado, “principalmente, de la suspensión de las obras correspondientes a las nuevas oficinas centrales del Banco de México y de sus sucursales en Mexicali y Guadalajara”. En esa forma, sumando los ajustes aprobados tanto para el presupuesto general de la institución como del proyecto Bancen, la reducción neta equivalía al 11.5 por ciento sobre la cifra original.<sup>12</sup>

El licenciado Guillermo Zollino prestaba sus servicios en la Inmobiliaria Bancen a un nivel jerárquico elevado. Su molestia era manifiesta y no la ocultaba: en sus palabras, “el proyecto del Complejo Hidalgo estaba atorado en razón de que en las excavaciones unos arqueólogos extraviados se habían encontrado tepalcates prehispánicos”. La obra del denominado Complejo Hidalgo se encontraba ubicada en una zona arqueológica cercana al Centro Histórico de la Ciudad de México. Y no pasó mucho tiempo para que las funciones especializadas del Instituto Nacional de Antropología e Historia (INAH) se interpusieran a la prisa que animaba a las altas autoridades del Banco de México para cumplir con los tiempos del ambicioso proyecto que se le había encomendado a la Inmobiliaria Bancen. En las actas de la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración de dicha empresa, se dio debida cuenta del programa de salvamento que se acordó con el INAH para aplicarse en las obras del Complejo Hidalgo. Según una primera estimación del mes de abril de 1981, hasta ese momento el costo aproximado de dicho “programa de rescate arqueológico” alcanzaba ya la cifra de 7.2 millones

---

<sup>11</sup> *Op. cit.*, acta 2477, abril 29, 1982, libro 32, pp. 170-171.

<sup>12</sup> *Op. cit.*, acta. 2478, junio 29, 1982, libro 32, pp. 180-181.

de pesos.<sup>13</sup> Y apenas al cierre de ese año 1981, el costo estimado de tal programa se había elevado en poco menos de 28 por ciento para ubicarse en 9.2 millones. Según la fuente consultada, toda vez que los trabajos del mencionado “programa de rescate arqueológico concluirían el 30 de abril de 1982”, sería hasta entonces cuando quedarían liberadas de intervención “todas las áreas del Complejo Hidalgo”.<sup>14</sup>

Y de manera inexorable, el mencionado programa “de rescate arqueológico” no únicamente tuvo costo económico para el proyecto inmobiliario del Complejo Hidalgo. También tuvo repercusión en cuanto al retraso de las obras correspondientes. En una sesión de la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración de Bancen, se dijo textualmente que el proyecto inmobiliario del Complejo Hidalgo había “sufrido demoras en su terminación” por causa de “factores externos y fuera del control de la empresa”. Entre esos factores causales se citaba, en tercer lugar, el “descubrimiento de objetos de valor histórico y arqueológico en una de las zonas de excavación profunda que ya se encontraba preparada para la obra”.<sup>15</sup> Como debe resultar evidente, en el desarrollo del proyecto del Complejo Hidalgo las relaciones entre Bancen y el INAH se habían venido complicando y un elemento particular de agitación fue una pieza prehispánica de oro macizo que se encontró en las excavaciones. Según fuentes fidedignas, en razón del hallazgo de ese “Tejo de Oro”, la administración de Bancen había tenido que absorber durante los meses de abril y mayo de dicho 1981 “trabajos especiales por un total de 300 mil pesos además de otros 500 mil pesos de los sueldos del personal técnico y manual correspondientes a ese año”. En un plano general, no fueron en ese tiempo fáciles las relaciones entre Bancen y las autoridades del INAH. En tal sentido, las autoridades de Bancen tuvieron que rechazar en octubre de 1981 una solicitud de la mencionada entidad para introducir en las obras del Complejo unos pilotes de exploración.<sup>16</sup> Más adelante, el INAH reviró no permitiendo algunos trabajos que se habían

<sup>13</sup> Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1981, abril 29). *Acuerdo de la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.

<sup>14</sup> Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1981, diciembre 3). *Acuerdo de la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.

<sup>15</sup> Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1981, marzo 26). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.

<sup>16</sup> Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1981, octubre 15). *Acuerdo de la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.

planeado para el Módulo IV del Complejo Hidalgo. Y en noviembre de 1982, esa dependencia exigió que se respetara la arquitectura original de los inmuebles ubicados sobre la Avenida Hidalgo en los números 79 y 51 además del Hotel de Cortés.<sup>17</sup>

Además de los enfrentamientos contra el INAH, otra causa de retraso para las obras provino de las dificultades que se suscitaron para la adjudicación de predios e inmuebles que se encontraban ubicados dentro del triángulo territorial de la llamada supermanzana del Complejo Hidalgo. En un acuerdo del Consejo de Administración de Bancen de abril de 1981, se habló expresamente del Programa de Adquisición de Inmuebles que había puesto en ejecución esa entidad. En el acta correspondiente se dijo que aún para mediados de ese año, todavía se encontraban pendientes de adquisición algunos predios clave para que el gran proyecto pudiese pasar a una etapa subsiguiente. En el recuento relativo, destacaba el importante caso del Hotel de Cortés, inmueble colonial ubicado precisamente en la esquina de Avenida Hidalgo con Paseo de la Reforma y cuyo costo de compra para Bancen se había fijado en 27 millones de pesos. En esa situación de adquisición pendiente se encontraba también otro predio (con domicilio en la calle de Mina número 57) que había sido objeto de expropiación, pero cuyo propietario había presentado demanda de amparo que estaba pendiente de resolución. Y en esa situación de inmuebles que habían sido objeto de expropiación, pero cuya adquisición no se había concretado por parte de Bancen, subsistían los ubicados, respectivamente, en la calle de Mina 51 y en Valerio Trujano 67. Supuestamente, mediando la aprobación de aquel órgano colegiado, la adquisición definitiva de esas propiedades podría concretarse “durante los próximos meses de mayo y junio...”<sup>18</sup>

¿Cómo reaccionaron las autoridades del Banco de México ante los retrasos que habían sufrido sobre todo las obras en el Complejo Hidalgo? Al tema del retraso en esas obras se hizo referencia, con una actitud de frente, en el Consejo de Administración de Bancen a finales de julio de 1981. En la junta referida se dijo que “en los trabajos de excavación, cimentación y

<sup>17</sup> Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1984, abril 22). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.

<sup>18</sup> Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1981, abril 13). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.

estructura” del proyecto del Complejo Hidalgo, “se había observado un retraso de aproximadamente siete meses”. Según el acta correspondiente, el retraso referido tenía que resolverse de manera efectiva y satisfactoria. En su momento, no había sido posible “la implementación de medidas inmediatas para acelerar y perfeccionar los procedimientos operativos”, como consecuencia (*sic.*) “de las deficiencias operativas del coordinador de la obra” (que era la empresa contratista González Karg y Asociados). En reacción, se habían dictado instrucciones para que la propia entidad Bancen, con sus recursos internos, procediese a tomar las medidas necesarias a fin de corregir el atraso detectado. Y según el acta consultada, las medidas correctivas adoptadas fueron de cinco órdenes. Primero, “Bancen asumiría directamente la coordinación de la obra...”. Segundo, se solicitó a través de las autoridades del Banco de México, que la empresa contratista Estructuras y Cimentaciones, S.A. aumentase su fuerza de trabajo en el proyecto de marras de 200 a 700 operarios a fin de que laborasen en tres turnos completos. Tercero, se incorporó en la obra más maquinaria pesada y una planta adicional de concreto para ganar productividad. Cuarto, se ajustó la estrategia de coordinación a fin de poder avanzar de manera paralela y no necesariamente secuencial. Quinto, se prestó atención especial a las actividades administrativas para que no se convirtieran en cuellos de botella que obstruyeran el avance de los trabajos. Entre dichas actividades administrativas, “los procedimientos de revisión de estimaciones, administración y supervisión...”. Todo ello, con la finalidad declarada de “recuperar y acelerar el ritmo de la obra”.<sup>19</sup>

Desde un punto de vista estructural, la obra del Complejo Hidalgo se clasificó en siete módulos complementarios. Presumiblemente, en cada uno de esos módulos se albergaría, en orden jerárquico descendente, todo el arreglo organizacional del Banco de México. El Módulo VI, llamado a edificarse en el formato de torre, sería la sede para los Fideicomisos en los que el Banco de México actuaba como fiduciario. El Módulo VII se dedicaría a Servicios Generales. Desde el punto de vista cronológico, la construcción y terminación de los Módulos del I al V correspondería a la primera etapa de la edificación del Complejo Hidalgo. Los Módulos VI

<sup>19</sup> Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1987, julio 30). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.

y VII corresponderían a la segunda etapa. Toda vez que la fecha oficial de inauguración se planteaba para agosto de 1982, en noviembre de 1981 se presentó una planificación muy pormenorizada del grado de avance que se requería alcanzar en cada uno de los Informe Anuales previo a la apertura. Por ejemplo, para los Módulos I y II se planeó la conclusión de los trabajos hacia el mes de abril de 1982 y la ocupación se llevaría a cabo durante los meses de abril y mayo de dicho año. Por su parte, el plan relativo al Módulo III planteó que la ocupación por parte de los cuadros operativos se realizara durante los meses de marzo, abril y mayo. A continuación, la mudanza al Módulo IV se concretaría durante los meses de junio y julio y del Módulo 5 en el transcurso de septiembre y octubre, ya posterior a la apertura oficial. En lo relativo a los proyectos de la “Segunda Etapa”, a nivel de estructura el Módulo VI quedaría terminado en julio de 1982 y el Módulo VII al cierre del mes de julio.<sup>20</sup> Todo ello, con vistas a la inauguración oficial, en la cual seguramente el invitado de honor iba a ser el presidente de la República.

El programa de desarrollo constructivo encargado a la Inmobiliaria Bancen se había planteado manifiestamente ambicioso. La cereza del pastel iba a ser, obviamente, la edificación del Complejo Hidalgo, pero el plan se había planteado con mayor amplitud. En un principio, ya se enunció, se había programado la erección de un módulo adicional en el Complejo Legaria, además de otras instalaciones. Y de manera complementaria, figuró en el programa un plan de fortalecimiento inmobiliario para algunas sucursales. Y en ese proyecto se incluyeron los edificios de las oficinas del Banco de México en cuatro plazas importantes: Mazatlán, Guadalajara, Mexicali y Nuevo Laredo. El programa había sido cuidadosamente preparado cronológicamente. En tal sentido, ya se ha dicho, al Banco de México se le había informado como fecha anunciada para la inauguración del Complejo Hidalgo, “incluyendo al Módulo de Servicios”, el 25 de agosto de 1982, “por ser el aniversario de la creación del Instituto Central”.<sup>21</sup> Pero el destino dispuso que no pudiera ocurrir en esa manera. El 13 de abril de 1982, el licenciado Gustavo Romero Kolbeck presentaba su renuncia a la presidencia del Consejo de Administración

<sup>20</sup> Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1981, noviembre 24). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.

<sup>21</sup> Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1981, octubre 9). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.

de Bancen. Y para febrero de 1983, las altas autoridades de esa entidad acordaban el cambio de nombre de “Complejo Hidalgo” al de “Oficina Central”.<sup>22</sup> Finalmente, ya avanzado el año de 1983, la nueva administración en el Banco de México solicitó una auditoría exhaustiva del proyecto de la rebautizada “Oficina Central”. De tal ejercicio resultó, primeramente, que algunos pagos realizados habían sido “improcedentes”, además de que se habían detectado “errores numéricos en las estimaciones cobradas”. Segundo, se había descubierto “duplicidad en volúmenes cobrados” al igual que “obra no realizada y cobrada...”. En tercer lugar, en la auditoría también se había encontrado “obra realizada y no cobrada”. Los daños se aplicaron a cargo de las empresas contratistas responsables.<sup>23</sup> Pero no fue posible saber si el resultado de aquella auditoría llegó al conocimiento del exfuncionario en retiro Romero Kolbeck.

En una sesión del Consejo de Administración de Bancen se aportó una perspectiva muy nítida de lo que sería la integración territorial del Complejo Hidalgo. Incluido el proyecto de esa obra presentado en el segundo semestre de 1978, durante los cuatro años siguientes el panorama territorial del Complejo Hidalgo se fue conformando como sigue. En ese transcurso, con el apoyo irrestricto del Banco de México, Bancen había podido adquirir 57 inmuebles “y siete tramos de calle”, con una superficie total de 41 158 metros cuadrados. De esa extensión, en 37 939 metros cuadrados quedarían domiciliadas en su totalidad las unidades operativas del Banco de México y el terreno restante de 3 219 metros cuadrados se dedicaría a “reserva territorial”. Dentro de la primera gran superficie mencionada dedicada a lo que ya se empezaba a denominar “la supermanzana del Complejo”, se incluirían varias construcciones de carácter especial. En primer lugar, el ya mencionado “Hotel de Cortés”, que era una construcción de origen colonial. En un plano complementario, también tenían una naturaleza un tanto especial las casas ubicadas en los números 79 y 81 de la Avenida Hidalgo. En todos esos casos, por recomendación del INAH, se trataba de construcciones que debían “conservarse en su estilo, por representar una valiosa concepción

<sup>22</sup> Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1982, febrero 15). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.

<sup>23</sup> Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1983, octubre 18). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.

arquitectónica de su época”. En lo relativo a “la reserva territorial”, en dicha superficie estaban ubicadas cuatro construcciones cuyas rentas le reportaban un ingreso no despreciable al Bancen. Los mencionados inmuebles presentaban una superficie construida por 3665 metros cuadrados. Y ése era el panorama inmobiliario que el director general, Romero Kolbeck, ¡deseaba dejar como legado patrimonial al Banco de México!

De abril a agosto de 1982, ya bajo una nueva administración en el Banco de México teniendo en el timón al economista Miguel Mancera, se presentó en el Consejo de Administración de Bancen un programa de desarrollo inmobiliario muy pormenorizado, con una perspectiva cronológica que abarcaba a la totalidad del siguiente sexenio; es decir, de 1983 a 1988. Desde el ángulo metodológico, para todos los años las obras a realizarse se clasificaron en tres grandes rubros: “Sistema de Emisión” (S.E.), “Sucursales” (S.) y “Oficina Central” (O.C.). Con esa perspectiva, el señalado programa inmobiliario se presentó como sigue:

1983:

- (S.E.) “Se inicia y termina el Almacén de Moneda metálica en S.L.P.”.
- (S.) “Se concluye el edificio en Guadalajara, Jal.”.
- (O.C.) “Se termina la construcción de los Módulos I, II y III y la cimentación del Módulo IV hasta la planta baja”.

1984:

- (S.E.) “Se inicia la ampliación de la sala de impresión de la Fábrica de Billetes en el Complejo Legaria”.
- (S.) “Conclusión del edificio en Mexicali, B.C.”.
- (O.C.) “Se terminan los Módulos IV y V, así como la Unidad de Servicios”.

1985:

- (S.E.) “Se concluye la sala de impresión en la Fábrica de Billetes, Complejo Legaria”.
- (S.) “Se termina el proyecto de la sucursal en Nuevo Laredo.
- (O.C.) a) “Se inicia la superestructura del Módulo VI”, b) “Se termina el Módulo VII”.



1986:

- (S.E.) a) “Se ejecuta la obra del almacén para metales pobres en el Complejo Legaria”, b) “Se inicia y termina la construcción para la Fábrica de Tintas en el Complejo Legaria”, c) “Se inicia el proyecto para la Fábrica de Papel y se adquiere el terreno para su futuro desarrollo”.
- (S.) a) “Se adquiere el terreno para la sucursal en Matamoros, Tamps.”, b) “Se adquiere el terreno para la sucursal en Villahermosa, Tab. y se desarrolla el proyecto arquitectónico”, c) “Se adquiere el terreno para la sucursal en León, Gto. y se desarrolla el proyecto arquitectónico”, d) “Se termina el edificio en Nuevo Laredo, Tamps.”, e) “Se concluye el inmueble en Monterrey, N.L.”.
- (O.C.) a) “Se concluye la superestructura del Módulo VII”, b) “Proyecto arquitectónico para el predio ‘Cruz Blanca’ en el que se albergarán dependencias del Banco de México que no requieren estar integradas a los edificios de la Oficina Central”.

1987:

- (S.E.) a) “Se desarrolla el proyecto arquitectónico para el hangar”, b) “Obras de adaptación y construcción en los edificios destinados al adiestramiento del personal en el Complejo Legaria”, c) “Obras relativas a la cocina y comedor en el Complejo Legaria y otras para servicios administrativos”, d) “Se inicia la construcción de la Fábrica de Papel”.
- (S.) a) “Terreno y proyecto arquitectónico para la sucursal en Acapulco, Gro.”, b) Proyectos arquitectónicos para las sucursales en Tampico y Matamoros”, c) “Terminación de los edificios para las sucursales en León, Gto., Villahermosa, Tab., y Ciudad Juárez, Chih.”.
- (O.C.) a) “Restauración y adaptación del Hotel de Cortés y de los edificios ubicados en Av. Hidalgo, 79 y 81”, b) “Proyecto arquitectónico para los predios en la reserva territorial”, c) “Construcción del proyecto que se apruebe para el predio denominado ‘Cruz Blanca’”.

1988:

- (S.E.) a) “Se inicia y concluye construcción del hangar”, b) “Continuación de la construcción de la Fábrica de Papel, programada para concluirse durante 1989”.
- (S.) “Terminación de los edificios para las sucursales en Acapulco, Gro., Matamoros y Tampico, Tamps.”.

(O.C.) “Inicio de la construcción de los proyectos que se aprueben para la reserva territorial”.<sup>24</sup>

Según noticias, el 21 de abril de 1982 se publicó un decreto en el Diario Oficial con la finalidad de reducir el déficit financiero del gobierno federal. El asunto se comentó en el Consejo de Administración de Bancen y tuvo repercusiones en cuanto a la reducción del presupuesto de inversión de dicho organismo en exactamente 8 por ciento. Dicha reducción presupuestal implicó necesariamente un ajuste en las obras del programa de construcción y/o en el ritmo de ejecución de las mismas. De hecho, dicho acomodo dio lugar a la definición de un nuevo programa de obras para el cual el lineamiento guía fue que “aun cuando éste sea más lento” debería replantearse con una intención “racional y con continuidad, de manera tal que los proyectos constructivos no se desarticulen y puedan reiniciarse sin tropiezos”. Con ese enfoque, el nuevo programa de construcciones para Bancen se replanteó para los siguientes cinco años dando prioridad a los proyectos del Complejo Hidalgo. 1982: *a)* “Regularización formal de la propiedad de los terrenos adquiridos”, *b)* “Conclusión de la estructura general de los edificios del Complejo”, *c)* “Conclusión de la sucursal Mazatlán y del local de operación para la sucursal Mexicali”. 1983: Primer semestre: *a)* “Regularización de permisos y licencias”, *b)* “Conclusión de los Módulos I, II y III, de las plazas, del sector correspondiente a estacionamiento, exteriores y fachadas”, *c)* “Reiniciación de obras en la sucursal Guadalajara”. Segundo semestre: *a)* “Iniciación de las obras complementarias para los Módulos IV y V e Unidad de Servicios”, *b)* “Conclusión de la sucursal Guadalajara”. 1984: *a)* “Conclusión de los Módulos IV y Unidad de Servicios con su parte de estacionamiento, exteriores y fachadas”, *b)* “Reiniciación y terminación de la torre en Mexicali”. 1985: Primer semestre: *a)* “Se termina la estructura del Módulo VI para fideicomisos y se inicia la estructura del Módulo VII”, *b)* “Se concluye el Módulo VI para fideicomisos y se inicia la torre del Módulo VII”. Segundo semestre: *a)* “Se concluye el Módulo VII para fideicomisos, con fachadas y exteriores”, *b)* “Se inician instalaciones y acabados para la torre

<sup>24</sup> Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1982, junio 24). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.

del Módulo VII”. 1986: “Se terminan los edificios para los fideicomisos, con estacionamiento, exteriores y fachadas”.<sup>25</sup>

Los descritos eran los planes y las perspectivas de desarrollo para la Inmobiliaria Bancen del Banco de México durante el sexenio 1983-1988. Pero, como dicta el refrán, el hombre propone y Dios dispone. El jueves 19 de septiembre de 1985, temprano en la mañana se registró en la zona sísmica del territorio nacional un tremendo terremoto de intensidad con pocos precedentes. La duración de ese terrible temblor fue de 90 segundos y alcanzó la intensidad de 7.8 grados en la escala de medición de Richter y de 8 en la de Mercalli. Y lo peor es que el día siguiente, viernes 20, a las 19.38 horas se produjo una réplica de ese letal y destructivo sismo con una duración de minuto y medio, aunque con una intensidad menor de 6.5 grados en la escala de Richter. El primero y más dañino de esos temblores tuvo su epicentro frente a las costas de Guerrero y Michoacán, originándose en el fondo marino a 50 kilómetros de la costa con una zona de repercusión de 800 mil kilómetros cuadrados. Las entidades del país más afectadas fueron los Estados de Jalisco, Michoacán, Guerrero, México, Puebla, Veracruz, Oaxaca, Chiapas y el Distrito Federal, actualmente Ciudad de México. Esta última resultó la zona más afectada por ser la de mayor densidad poblacional, con una de las peores catástrofes naturales ocurridas en la historia del país. Desde las primeras horas de la mañana de aquel jueves fatídico, el presidente de la República, Miguel de la Madrid, hizo un recorrido de las principales zonas atacadas por el sismo, para evaluar de primera mano los daños sufridos y dictar las medidas iniciales de emergencia. Durante ese primer recorrido de evaluación, el alto funcionario calificó al fenómeno como verdadera “tragedia nacional”. Las pérdidas materiales fueron inmensas, pero mucho más dolorosas las muchas vidas que quedaron segadas de golpe.<sup>26</sup>

En los habitantes de la capital, la tragedia descarnada se hizo presente desde las primeras horas de aquel jueves signado. La gravitación del desastre se manifestó particularmente en un amplio segmento de la población en las delegaciones (hoy alcaldías) de Cuauhtémoc, Venustiano Carranza, Benito

<sup>25</sup> Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1982, abril 25). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.

<sup>26</sup> Gobierno de Miguel de la Madrid, (1986). *Las Razones y las Obras*, Crónica del Sexenio 1982-1988, Tercer año, (pp. 494 y 500) México, Fondo de Cultura Económica.

Juárez, Gustavo A. Madero, Miguel Hidalgo y parte de Coyoacán. En esas demarcaciones los vecinos atestiguaron de primera mano la destrucción implacable de edificios públicos y privados, además de muchas viviendas unifamiliares o multifamiliares. En las construcciones derruidas, enjambres de personas removían los escombros tratando de salvar a los moribundos que se encontraban atrapados. El polvo y los incendios exacerbaban los sentimientos de dolor y angustia en las zonas más afectadas. A la desesperación y al dolor de muchos se aunaba el temor, por la amenaza de inmuebles al borde del derrumbe. La sensación de precariedad y de peligro se agudizaba por la interrupción del fluido eléctrico y del servicio telefónico, las fugas de agua y de gas y el levantamiento del pavimento. En cuanto a los servicios básicos, las autoridades explicaron que había innumerables fallas en el suministro de agua potable y recomendaron racionalizar su uso y hervir el líquido para consumo humano en prevención de filtraciones en la red de distribución. La población de la capital se informó sobre la magnitud de la catástrofe por medio de la radio y de los canales oficiales de televisión. Afectados por los efectos del sismo, los canales privados no pudieron salir al aire durante varias horas. Ya en la noche de aquel jueves fatídico, los primeros informes reportaban sobre la atención médica de emergencia a más de 5 mil heridos y se estimaba que estaban enterradas bajo los escombros un número parecido de víctimas. Como es bien sabido, a la postre las estadísticas de las víctimas se multiplicarían de forma exponencial sobre las cifras anteriores.<sup>27</sup>

Al cierre de la jornada de aquel jueves de pesadilla por el primer sismo, el balance de la destrucción ofrecido por las autoridades se presentaba ya impresionante. El saldo hasta ese momento era que 250 edificios habían quedado completamente destruidos, 50 más se encontraban en riesgo grave de desplome y unas mil construcciones adicionales presentaban daños serios en su estructura. Entre los inmuebles más conocidos cuyo derrumbe había causado consternación estaban los hoteles Regis y De Carlo. Y entre los edificios privados más conocidos que se habían desplomado sobresalía el caso del conjunto Televisa. De las construcciones caídas de dependencias públicas se contaron los casos de la Secretaría de Comunicaciones y Transportes (SCT), Marina, de Comercio y Fomento Industrial (Secofi), la Procuraduría

---

<sup>27</sup> *Ibid.*, pp. 502-504.

del Distrito Federal, los Tribunales de Conciliación y Arbitraje y la Torre 1 del Conjunto Pino Suárez. De manera destacada, entre los casos de inmuebles de dependencias públicas con grave deterioro se contaron muchos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). Y en ese recuento de destrucción por derrumbe, también se registraron muchas construcciones de conjuntos habitacionales, como el edificio Nuevo León del complejo Nonoalco-Tlatelolco y centros médicos de la importancia del Hospital Juárez y el Hospital General. Y en el ejemplo de instituciones, se registró la caída de la unidad central del Conalep. Pocos días después, tras el levantamiento de peritajes fueron evacuados muchos edificios que se encontraban ya seriamente dañados. En sus áreas de desastre, la Ciudad de México continuó siendo un caos. En varias delegaciones siguieron ocurriendo derrumbes de construcciones y viviendas dañadas, al igual que fugas de gas y conatos de incendio. Durante su sexto recorrido por las zonas de mayor afectación, el presidente Miguel de la Madrid giró instrucciones para que se intensificaran al máximo los trabajos de rescate y salvamento de vidas, pues era evidente que todavía había muchos sobrevivientes atrapados.<sup>28</sup>

También por instrucciones presidenciales, prácticamente la totalidad de las dependencias gubernamentales se vieron llamadas a participar en el esfuerzo de protección y ayuda por los daños causados por los sismos. La SEP anunció la suspensión de cursos para dar lugar a una revisión de fondo de los inmuebles escolares. La Secofi puso en acción un programa de emergencia para la vigilancia de precios y supervisión del suministro de los bienes básicos: alimentos y medicinas. Frente a la seriedad de la emergencia nacional, en particular en la ciudad capital la empresa telefónica dispuso de servicio gratuito en las 13 mil casetas de servicio público en el Distrito Federal. De forma complementaria, se organizó un mecanismo de comunicación especial al interior del país y al exterior a través de los pilotos y sobrecargos de las dos líneas aéreas nacionales. El ejército mexicano había cumplido una labor de servicio y sacrificios casi heroica en apoyo de los damnificados por los sismos. Y en igual sentido, la Secretaría de la Defensa Nacional entregó a la Presidencia de la República un donativo por 555 millones de pesos derivado de tres días de salario de su personal adscrito. El secretario de

---

<sup>28</sup> *Ibid.*, pp. 499, 502, 504, 510 y 512.

Turismo, Antonio Enríquez Savignac, empezó informando que, del total de 208 hoteles y albergues en la Ciudad de México, exactamente 78 habían sido afectados por los terremotos. De éstos, sólo siete habían quedado totalmente destruidos, 35 requerían de reparaciones costosas y 36 más de restauraciones leves. También partió al extranjero ese funcionario para informar sobre la situación y la marcha del turismo en el país, además de anunciar que en 1986 México sí organizaría el Campeonato Mundial de Fútbol. Las tareas que se encomendaron a la SHCP fueron diversas y asimismo muy importantes. Primeramente, a cargo de esa dependencia quedó la creación del Fondo Nacional para la Reconstrucción cuyos recursos se aplicarían fundamentalmente a la reparación de instalaciones educativas y hospitalarias. Y a principios del mes de octubre, esa dependencia anunció la prórroga del pago de 950 millones de dólares por amortización de la deuda externa sin cargo de intereses moratorios y la obtención de recursos frescos adicionales por 500 millones, para enfrentar la difícil coyuntura.<sup>29</sup>

El descrito era el panorama general en el cual quedó encuadrada la celebración de la sesión número 17 de la Junta de Gobierno del Banco de México, el 29 de octubre de 1985. En dicha reunión, el director general, Miguel Mancera, informó que, desde antes de la ocurrencia de los sismos del mes de septiembre, el Banco de México ya había iniciado conversaciones con las autoridades de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público acerca de la “posible conveniencia de que esta última” tomara posesión del Complejo Hidalgo, con la totalidad de sus instalaciones, a fin de ubicar en ese inmueble a una gran parte de sus unidades operativas. En ese momento eran dos las consideraciones que se tenían para tal traspaso inmobiliario. Por un lado, argumentó el funcionario del Instituto Central, había el inconveniente de que tal dependencia tenía contratados en arrendamiento un gran número de los edificios que utilizaba para sus oficinas. De manera complementaria, se explicó, el Complejo Hidalgo podría llegar a tener una capacidad de espacio muy superior a las necesidades del Banco de México. Sin embargo, explicó el director general Mancera, los sismos recientes habían dado lugar a que ese cambio inmobiliario fuera “no sólo conveniente, sino necesario...”. Ello, en razón del hecho no mencionado en tal sesión de la Junta de Gobierno, de

---

<sup>29</sup> *Ibid.*, pp. 512, 520 y 528.

que un gran número de los edificios que ocupaba la Secretaría de Hacienda habían resultado seriamente afectados por los mencionados terremotos o incluso totalmente destruidos. Por lo tanto, con base en las razones expuestas, el funcionario del Banco de México hizo a continuación un anuncio de mucha importancia administrativa. Ello, en el sentido de que ya se estaba procediendo para “que las obras en el Complejo Hidalgo se orienten a la ocupación por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público”.<sup>30</sup>

Por efecto de los terremotos de septiembre, la Secretaría de Hacienda había perdido espacio de oficinas por aproximadamente 125 mil metros cuadrados con la necesidad de reubicar a cerca de 10 mil funcionarios y empleados. Por su parte, el Conjunto Hidalgo ya debidamente concluido podría disponer, sin la consideración de las reservas territoriales, de un espacio de oficina por aproximadamente 96 mil metros cuadrados ofreciendo solución al tremendo déficit de espacio en el que había caído tal dependencia. En esa forma, a fin de llevar a cabo la acordada transferencia inmobiliaria del Banco de México a la Secretaría de Hacienda, se tomó la decisión de una entrega de acciones de la Inmobiliaria Bancen por parte del primero a la segunda por un valor nominal de poco menos de 18 150 millones de pesos. El desglose de dicho monto se presentaba como sigue. Primeramente, un saldo por 9 525 millones de pesos correspondiente a las acciones de Bancen ya íntegramente suscritas y pagadas por el Banco de México. Al saldo anterior cabía agregar otra partida por poco menos de 625 millones de pesos por concepto de acciones de esa sociedad que el Banco de México estaba pendiente de aportar “para cubrir compromisos ya contraídos por Bancen con motivo de la construcción de los edificios que integran el Conjunto...”. Finalmente, quedaba un remanente por aproximadamente 8 mil millones de pesos, correspondiente a la ampliación de capital que requería Bancen con el fin de poder “sufragar su presupuesto de 1986, referido a la terminación de aproximadamente el 95 por ciento del Complejo Hidalgo...”. Salvo esta última partida pendiente de concretar, todas las demás habían quedado debidamente autorizadas por las autoridades competentes, “correspondiendo a los financiamientos requeridos para el ejercicio de los presupuestos de Bancen...”. De forma que tan sólo el saldo por 8 000 millones relativo a la tercera partida mencionada

---

<sup>30</sup> Banco de México, (1985, octubre 29). *Actas de la Junta de Gobierno*, Acta 17. En AHBM.

“se encontraba pendiente de autorización en la Secretaría de Programación y Presupuesto”.<sup>31</sup>

Ha quedado claro que los sismos de septiembre de 1985 fueron tremendamente dañinos para la SCHP en el orden inmobiliario. También lo fueron para el Banco de México, aunque en mucha menor medida. En la sesión de la Junta de Gobierno de octubre de ese año se informó que los principales edificios propiedad de la institución no habían resentido daño por causa de los terremotos. Éste había sido el caso, en lo específico, de los edificios “Principal”, “Guardiola” y “Garantías”, además de todas las instalaciones en el Complejo Legaria e incluyendo algunas zonas del “Palacio Postal” que se arrendaban al Banco de México. En contraste, al menos cuatro inmuebles de importancia que el Banco de México tenía rentados habían sufrido daños muy severos, de lo cual se había derivado la decisión de desalojarlos en su totalidad. Ése había sido el desenlace, en particular, de los inmuebles en callejón de Condesa No. 6, Bolívar No. 15, Madero No. 20 y Plaza Santos Degollado No. 10. Los problemas inmobiliarios con estas últimas construcciones habían presentado a las autoridades del Banco de México el reto de tener que reubicar aproximadamente a 800 empleados. En la mencionada junta se informó que transitoriamente se había conseguido una reubicación para dicho personal. Su localización temporal se había decidido parcialmente en las instalaciones de Legaria y en “las oficinas de los fideicomisos que maneja el Banco, instaladas en los inmuebles ubicados en la Avenida Insurgentes, y en un edificio arrendado en el Pedregal”.<sup>32</sup> Pero las autoridades del Banco ya habían pensado en una solución integral para el problema inmobiliario de la institución. Ello, mediante la adaptación o adquisición de nuevos edificios que permitieran llenar el déficit de espacio que se había producido.

Por su parte, en aquella coyuntura histórica de octubre de 1985, los activos con los que contaba la Inmobiliaria Bancen podían clasificarse en las siguientes cuatro categorías. Primeramente, los ya multimencionados edificios y predios baldíos que integraban el denominado “Conjunto Hidalgo”, el cual había decidido traspasarse a la propiedad de la SHCP. Dicho

<sup>31</sup> *Ibid.*, Acta 21, del 27 de mayo de 1986. En AHBM.

<sup>32</sup> *Ibid.*, Acta 17, 29 de octubre de 1985. En AHBM.



conjunto ocupaba en su parte construida una superficie de 38 mil metros cuadrados, a lo cual cabía agregar 4260 metros cuadrados que se habían conservado como “reserva territorial”. Desde el punto de vista físico, el Conjunto o Complejo Hidalgo comprendía un “triángulo circunscrito por la Avenida Hidalgo, el Paseo de la Reforma y la calle de Valerio Trujano, en esta Ciudad de México, así como un inmueble vecino (módulo de servicios)”. En segundo lugar, había que considerar los tres inmuebles, aparentemente ya terminados, que ocupaban las sucursales del Banco de México en Guadalajara, Mazatlán y Mexicali. En tercer puesto, es un poco sorprendente que dentro de las instalaciones del triángulo donde se ubicaba el Conjunto Hidalgo no se incluyera al Hotel de Cortés y a dos casas vecinas a éste. Pero esas tres propiedades formaban asimismo parte de los activos de Bancen. En cuarto sitio figuraban una serie de propiedades en el interior del país. En particular, cinco terrenos y cuatro edificios todos ellos relacionados con un proyecto para fortalecer la red de sucursales foráneas y agencias del Banco de México. En el nuevo programa inmobiliario del Banco se planteó, en primera instancia, el traspaso a la SHCP del Conjunto Hidalgo además de la entrega al Instituto Central de las tres propiedades en Guadalajara, Mazatlán y Mexicali. Para el Hotel de Cortés y las casas vecinas además de los cinco terrenos y las cuatro construcciones en ciudades del interior se decidió su venta y la entrega del importe al Banco de México. Como se aprecia, con esas medidas y ya sin activos que manejar, quedó preparado el terreno para la disolución final de la Inmobiliaria Bancen.<sup>33</sup>

La transferencia del Complejo Hidalgo a la SHCP le resolvió a esta última dependencia el déficit inmobiliario en el que había sido dejada por los sismos; sin embargo, esa solución le provocó al Banco de México un muy importante vacío por resolver en dicha materia. En términos del director general, Miguel Mancera, incluso desde antes de los temblores, el Banco de México ya arrastraba un déficit de espacio de oficinas por aproximadamente 4500 metros cuadrados. Y como consecuencia de los sismos, ese déficit de espacio se había incrementado en 12500 metros cuadrados afectando a aproximadamente 800 empleados. En palabras del citado funcionario, la problemática inmobiliaria descrita había requerido “de una solución

---

<sup>33</sup> *Ibid.*, Acta 27, 27 de mayo de 1986.

alternativa para ubicar sus oficinas”. Y la solución correspondiente implicó la adquisición de los siguientes inmuebles: *a)* El edificio ubicado en Avenida Juárez No. 90, con un espacio disponible de oficina de 6 mil metros cuadrados. *b)* Los edificios ubicados respectivamente en el callejón de Condesa No. 6 y en Santos Degollado No. 10, que ya antes venía ocupando el Banco de México de manera parcial. Para la readaptación de ambos inmuebles y dejarlos “en condiciones adecuadas”, se requerirían obras importantes de supresión de algunos pisos, fortalecimiento de estructura y trabajos de acabado. *c)* Los edificios en Tacuba No. 4 y Marconi No. 1 que previamente la institución tenía rentados con una superficie respectiva de oficina de 1 500 y 2 344 metros cuadrados. Resultaba conveniente la adquisición de esos inmuebles en razón de que en los mismos el Banco había ya invertido en adaptaciones costosas y se tenía en previsión que hubiera que aplicar varias más, entre ellas “la instalación de equipo destinado a servicios médicos”. *d)* Adquisición del terreno contiguo al edificio Marconi, con una superficie de 400 metros cuadrados y la construcción en el mismo de un inmueble de características especiales. Una construcción para albergar al equipo de cómputo del Banco, “el cual resultaría sumamente costoso y complicado de instalar fuera del Centro de la Ciudad, ya que es en ésta donde se concentran los requerimientos de los servicios relativos”. Declaradamente, los precios a pagar por el Banco de México por la compra de todas esas propiedades serían iguales o inferiores a sus correspondientes avalúos.<sup>34</sup>

Con su intensidad destructiva, los sismos de septiembre de 1985 obligaron a decisiones administrativas muy drásticas. En esa categoría se ubicó la transferencia inmobiliaria del Conjunto Hidalgo que el Banco de México acordó en favor de la SHCP. Un observador externo podría pensar que, frente a esa gran generosidad patrimonial mostrada por el Instituto Central, éste último habría recibido por parte de las autoridades gubernamentales una contrapartida de igual signo y magnitud. Sin embargo, no ocurrió de esa manera. En la sesión de la Junta de Gobierno de octubre de 1985, contando con la asistencia tanto del secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog, como del subsecretario del ramo, Francisco Suárez Dávila, el director general del Banco de México, Miguel Mancera, se permitió expresar que teniendo en

---

<sup>34</sup> *Ibid.*, Acta 27.

cuenta el traspaso del Conjunto Hidalgo y la nueva política inmobiliaria del Banco de México, ya se había “solicitado para ello el Palacio de Comunicaciones...”. Por su “cercanía a otros inmuebles ocupados por el Banco, características arquitectónicas y capacidad de ocupación” dicho inmueble emblemático se aparecía como una elección muy favorable “para la nueva ubicación del Banco de México...”.<sup>35</sup> Con todo, tal vez para pesar del Banco de México, ya no se volvió a hacer referencia a esa moción en los documentos oficiales. Y de manera paralela, la decisión por parte de las autoridades del Banco de adquirir el edificio situado en la Avenida Juárez No. 90 (entre Balderas y la calle de Humboldt) resultó sumamente impráctica. Imagínese el lector: ¿para atender una consulta de manera personal en el Edificio Principal de la institución, el funcionario o el empleado tenía que cruzar a pie en toda su extensión larga el Parque de la Alameda, con dos cuadras más! Y el trámite podía repetirse varias veces en el transcurso de un día. Consecuentemente, esa decisión inmobiliaria tan impráctica tuvo que revertirse algunos años después. La reversión se llevó a cabo mediante la construcción del edificio que actualmente se ubica en la calle 5 de mayo, No. 18.

Desde el punto de vista contable, el traspaso del Conjunto Hidalgo le significó al Banco de México una desinversión, a precios actualizados a ese momento, de exactamente 40 000 millones de pesos. Es decir, en esa cantidad se redujo el renglón de inversiones inmobiliarias en el lado del activo del balance contable. En contrapartida, la puesta en ejecución del nuevo programa inmobiliario del Banco de México implicaría, en cifras aproximadas, una inversión por 6 500 millones de pesos. En dicha cantidad se incluían tanto los inmuebles pendientes de adquisición, “como el costo de las obras de construcción, reconstrucción y adaptación” que requería el programa. Pero en la conformación presupuestal de ese total había un déficit de aproximadamente el 62 por ciento. Según lo explicó el director general Mancera en aquella sesión de la Junta de Gobierno, en el presupuesto original del Banco de México aprobado para el año 1986 la partida de inversión inmobiliaria ascendía a tan sólo a 2 429 millones de pesos. El cierre de la brecha necesitaba de una ampliación presupuestal

---

<sup>35</sup> Banco de México, (1985, octubre 29). *Actas de la Junta de Gobierno*, Acta 17. En AHBM.

por 4071 millones de pesos, “sujeta a los ajustes que requieran las compras y obras respectivas...”. Y precisamente, una de las finalidades de aquella sesión de la Junta de Gobierno fue gestionar la autorización para que “el presupuesto en inversión física del Banco, correspondiente al ejercicio 1986” se incrementase en 4071 millones de pesos, para quedar en la cifra deseada de 6500 millones. En el orden contable, en la medida en que se fueran ejerciendo las partidas autorizadas, se irían afectando los rubros en libros que correspondieran a inversión física. Todas las ventas de inmuebles y las adquisiciones quedarían supeditadas a la autorización correspondiente por parte de la Secretaría de Desarrollo Urbano y Ecología. Según consta en el acta que se levantó, dicha ampliación autorizada del presupuesto se aplicaría, en primer lugar, “a cubrir erogaciones relativas a la compra, construcción y adaptación de inmuebles en que se ubicarán oficinas y dependencias del Banco de México...”. En segundo lugar, a cubrir “los gastos asociados a la adquisición de los inmuebles...”. Y en tercer sitio, a absorber “las erogaciones en los equipos especiales que se requieran para el adecuado funcionamiento de los citados inmuebles”. En suma, se concretó el adiós definitivo al Complejo o Conjunto Hidalgo.

## BIBLIOGRAFÍA

Aspe, P. (1993). *El camino mexicano de la transformación económica*. Fondo de Cultura Económica.

Banco de México. (1983). *Informe anual* (1982). Banco de México.

Banco de México. (1984). *Informe anual* (1983). Banco de México.

Banco de México. (1984–1988). *Junta de Gobierno: Actas y acuerdos*. Banco de México.

Banco de México. (1985). *Informe anual* (1984). Banco de México.

Banco de México. (1986). *Informe anual* (1985). Banco de México.

Banco de México. (1987). *Informe anual* (1986). Banco de México.

Banco de México. (1988). *Informe anual* (1987). Banco de México.

Banco de México. (1989). *Informe anual* (1988). Banco de México.

Banco de México. (s.f.). *Historia legislativa del Banco de México* (T. I–III). [s.e.].

- Banco Mundial. (2006). *Equidad y desarrollo: Informe sobre el desarrollo mundial 2006*. Banco Mundial.
- Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1981, marzo 26). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.
- Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1981, abril 13). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.
- Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1981, abril 29). *Acuerdo de la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.
- Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1981, octubre 9). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.
- Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1981, octubre 15). *Acuerdo de la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.
- Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1981, noviembre 24). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.
- Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1981, diciembre 3). *Acuerdo de la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.
- Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1982, febrero 15). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.

- Banco de México (Inmobiliaria Bancan). (1982, abril 25). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.
- Banco de México (Inmobiliaria Bancan). (1982, junio 24). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.
- Banco de México (Inmobiliaria Bancan). (1982, noviembre 15). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.
- Banco de México (Inmobiliaria Bancan). (1983, octubre 18). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.
- Banco de México (Inmobiliaria Bancan). (1984, abril 22). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.
- Banco de México (Inmobiliaria Bancan). (1987, julio 30). *Acuerdo del Consejo de Administración* [Documento archivístico]. Archivo Histórico del Banco de México, Ciudad de México, México.
- De la Madrid, M. (2004). *Cambio de rumbo: Testimonio de una presidencia (1982–1988)*. Fondo de Cultura Económica.
- De la Madrid, M. (1984). Criterios generales de la política económica para 1984. *Revista Comercio Exterior*.
- Del Ángel, G., Bazdresch, C., & Suárez Dávila, F. (Comps.). (2005). *Cuando el Estado se hizo banquero: Consecuencias de la nacionalización bancaria en México*. Fondo de Cultura Económica.

- Diario Oficial de la Federación. (1982, diciembre 10). *Decreto de control de cambios*. Secretaría de Gobernación.
- Diario Oficial de la Federación. (1982, 13 de diciembre). *Decreto de Control de Cambios*, Artículo 9°. Secretaría de Gobernación.
- Fondo Monetario Internacional. (1982, diciembre 30). *Mexico: Extended arrangement*. Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional. (1984, enero 30). *Mexico: Extended arrangement—Program for the second year*. Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional. (1984, febrero 29). *Mexico: Second year of extended arrangement—Technical memorandum*. Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional. (1984, marzo 2). *Decision no. 7683 (84/35)*. Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional. (1985, marzo 25). *Mexico: Third year of the extended arrangement—Letter of intent*. Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional. (1985, mayo 10). *Mexico: Staff report for the 1985 Article IV consultation and use of fund resources under the extended arrangement program for the third year*. Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional. (1985, septiembre 20). *Press release no. 85/30*. Departamento de Relaciones Externas, Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional. (1986, julio 23). *Mexico: Request for stand-by arrangement—Letter of intent*. Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional. (1986, octubre 17). *Mexico: Stand-by arrangement*. Fondo Monetario Internacional.



- Fondo Monetario Internacional. (1986, septiembre 4). *Mexico: Staff report for the 1986 Article IV consultation and request for stand-by arrangement*. Fondo Monetario Internacional.
- Fondo Monetario Internacional. (1986, septiembre 5). *Mexico: Request for stand-by arrangement—Technical memorandum*. Fondo Monetario Internacional.
- Friedman, M. (1953). *Essays in Positive Economics*. Chicago: The University of Chicago Press.
- Gil Díaz, F. (1998). *The origin of Mexico's 1994 financial crisis*. *Cato Journal*, 17(3), 1–15.
- Grupo de los Veinte (G-20). (2005). *Institution building in the financial sector*. Secretaría del G-20.
- López Portillo, J. (1988). *Mis tiempos: Biografía y testamento político* (Partes I y II). Fernández Editores.
- Mancera Aguayo, M. (1982, diciembre 10). *Nuevo sistema de control de cambios*. Exposición ante los medios de comunicación. En Archivo de Miguel Mancera.
- Mancera Aguayo, M. (1983, enero 26). *Palabras en ocasión de una sesión—comida del Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, A.C.* México, D.F.
- Mancera Aguayo, M. (1983, mayo). *Discurso en ocasión de una comida ofrecida por representantes de la banca internacional en México*. México, D.F.
- Mancera Aguayo, M. (1983, mayo). *Efectos de la devaluación de una moneda: Reflexiones sobre la experiencia de México*. XX Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano, Boston, Massachusetts.
- Mancera Aguayo, M. (1984, junio 20). *Financial Times*.
- Mancera Aguayo, M. (1984, septiembre 13). *Palabras con motivo de la institución del premio de investigación financiera IMEF*. México, D.F.

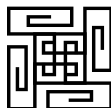
- Mancera Aguayo, M. (1995, agosto). *Discurso en el Seminario por los 70 años del Banco Central de Chile* [mimeo]. Banco de México.
- Ortiz, G. (1994). *La reforma financiera y la desincorporación bancaria: Una visión de la modernización de México*. Fondo de Cultura Económica.
- Presidencia de la República, Unidad de la Crónica Presidencial (1984). *Las razones y las obras: Gobierno de Miguel de la Madrid: Crónica del sexenio 1982–1988*. Fondo de Cultura Económica.
- Rubio, L. (1999). *Tres ensayos: Fobaproa, privatización y TLC*. Cal y Arena.
- Sales, C. (1992). *Indemnización bancaria y evolución del sistema financiero*. Páginas del Siglo XX. Editorial Libros de México.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (1998). *Fobaproa: La verdadera historia*. [s.e.].
- Silva Herzog, J. (2007). *A la distancia: Recuerdos y testimonios*. Ediciones Océano.
- Stallings, B. (2006). *Finance for development: Latin America in comparative perspective*. Brookings Institution Press.

## Índice de cuadros

|                      |  |    |
|----------------------|--|----|
| 1. Finanzas Públicas |  | 30 |
| 2. Metas para 1984   |  | 38 |

HISTORIA DEL  
BANCO DE MÉXICO

VOLUMEN XVII



Se terminó de editar en la Ciudad de México, en diciembre de 2025.

Para su edición se utilizó la tipografía Bembo.



ISBN: 978-607-26697-4-1



9 786072 669741