

EDUARDO TURRENT DÍAZ

HISTORIA DEL  
**BANCO DE MÉXICO**

ENFRENTAMIENTO DE PROBLEMAS

VOLUMEN XVIII



BANCO DE MÉXICO®

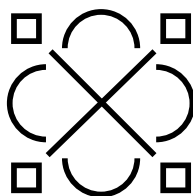


HISTORIA DEL  
BANCO DE MÉXICO

# HISTORIA DEL BANCO DE MÉXICO

ENFRENTAMIENTO DE PROBLEMAS

VOLUMEN XVIII



EDUARDO TURRENT DÍAZ



BANCO DE MÉXICO®

PRIMERA EDICIÓN DE LA HISTORIA DEL BANCO DE MÉXICO VOL. XVIII: 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 978-607-26697-5-8 Volumen XVIII

*Editado y Hecho en México.*

# ÍNDICE

PRESENTACIÓN | 7

REFORMAS FUNDAMENTALES | 12

1. ADHESIÓN DE MÉXICO AL GATT | 15

2. DESINCORPORACIÓN DE ENTIDADES PARAESTATALES | 31

3. FORTALECIMIENTO Y ESPECIALIZACIÓN  
DE LA BANCA COMERCIAL | 44

DEBATES Y ENFRENTAMIENTOS | 57

FIDEICOMISOS DE PROMOCIÓN | 92

4. FIRA | 101

5. FOVI | 108

6. FONEI | 116

7. FOMEX | 123

8. FOPESCA | 125

9. FIDEC | 127

10. FOSOC | 129

POLÍTICA DE BANCA CENTRAL: 1982-1986 | 131

INFLACIÓN, CRISIS BURSÁTIL Y DEVALUACIÓN | 165

PACTO DE SOLIDARIDAD | 211

Bibliografía | 254

Índice de cuadros | 260

## PRESENTACIÓN

Durante el sexenio del presidente Miguel de la Madrid, el Banco de México tuvo que atender un gran número de frentes de acción. Parcialmente, a ese tema se refiere el capítulo intitulado “Reformas fundamentales”. En esa materia, cabe primeramente destacar la calidad de Miguel Mancera como pionero de la decisión de apertura comercial que se puso en ejecución durante el muy difícil año de 1985. En su forma legal y diplomática, tal medida tomó cuerpo en la adhesión de México al sistema internacional GATT (General Agreement on Tariffs and Trade). En la práctica, el impulso a tan trascendente reforma se dio por parte de Miguel Mancera Aguayo en el seno del gabinete económico y a manera de fuente para la redacción del texto correspondiente, se contó con el testimonio personal del propio banquero central. A continuación, y en un sentido semejante, Mancera fungió como pionero e impulsor para el programa de desincorporaciones que puso en ejecución el gobierno de Miguel de la Madrid. Tal programa se presentaba como indispensable para la finalidad de la reducción del déficit fiscal. Esto último, en razón de que prácticamente la totalidad de las entidades y empresas que integraban el hipertrofiado sector paraestatal operaban en números rojos. Por último, hubo otro proyecto con el cual simpatizó el banquero central Mancera, pero en el no ejerció liderazgo. El proyecto fue relativo a una reforma regulatoria muy profunda del sector bancario recién estatizado. Parte muy importante de ese programa fueron los planes para privatizar las filiales no bancarias de los bancos, la fusión de muchos de ellos y el intento que se llevó a cabo para permitir una participación minoritaria del sector privado en el capital de la banca comercial. Lástima que en ese último esfuerzo en el camino se produjeran errores de implementación.

El desempeño de Miguel Mancera en la Dirección General del Banco de México no necesariamente transcurrió libre de conflictos de 1983 a 1988. En el orden doctrinal, puede decirse que en el trasfondo del caso estuvo la embestida de las fuerzas de la inflación, las cuales se pusieron en acción, sobre todo, cuando la aplicación del programa acordado con el Fondo Monetario Internacional (FMI) empezó a complicarse. En tal panorama, el principal agente disruptor resultó ser el tío consanguíneo del presidente, quien fuera designado para encabezar al banco comercial de mayor tamaño. Desde esa posición, Ernesto Fernández Hurtado mantuvo durante todo el sexenio una relación compleja con el Banco de México. A dicha situación se sumaron otros funcionarios con influencia en la administración, entre ellos el subsecretario de Hacienda, Francisco Suárez, y el entonces director de Nacional Financiera, Gustavo Petricioli. Por su parte, falto de una convicción doctrinaria firme, hasta antes de su caída política el secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog, pareció oscilar sin rumbo entre las dos posturas irreconciliables de la búsqueda de la estabilidad y el inflacionismo. Hacia el otoño del sexenio, estas últimas fuerzas del inflacionismo parecían haberse impuesto, en definitiva. Y en el contexto descrito, en el año 1987, la inflación en México llegó al nivel exorbitante de casi 170 % anual. En suma, el anterior es el panorama al que se hace referencia en el capítulo “Debates y enfrentamientos”.

La actuación de los fideicomisos de fomento manejados por el Banco de México fue muy diferente durante el sexenio de Miguel de la Madrid que previamente a lo largo del correspondiente a López Portillo. Desde luego, hizo una gran diferencia que el entorno general cambiara de un ambiente de casi desenfreno en el gasto, a una grave situación de contención marcada por la crisis que se desató y que posteriormente se intensificó. Pero del gran abuso en que se había incurrido con la figura del fideicomiso público durante la administración previa de Luis Echeverría, ya se había derivado un importante esfuerzo de saneamiento. En el caso de los fideicomisos de fomento a su cargo, el Banco de México respondió con esfuerzos de fortalecimiento en dos frentes. Primero, en cuanto a reforzar a los comités técnicos de los mecanismos en cuestión, a la vez que sus reglas de operación. Y de manera complementaria, se consolidó aún más la vocación en cuanto a



la operación de segundo piso. Y dentro de ese marco general de estrategia, se tomaron decisiones operativas de mucha importancia. A manera de ejemplo, dentro de los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura (FIRA) la determinación de concentrar los esfuerzos de promoción en los productores más pequeños y ejidatarios. En lo que se refiere al mecanismo Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), la decisión técnica de adaptar los esquemas de financiamiento a la situación de elevada inflación que se estaba experimentando. Y en el caso del Fondo de Equipamiento Industrial (FONEI), la relevancia de su acción con vistas al fortalecimiento de las empresas en el marco de la apertura comercial que apenas se iniciaba. Y tan eficaz debió haber sido el manejo de los fondos de fomento a él encargados, que ya hacia la conclusión del sexenio al Banco de México se le encargó otro adicional: Fondo de Garantía y Fomento para las Actividades Pesqueras (FOPESCA). Un mecanismo para el impulso de esa actividad, con base en el régimen de la cooperativa.

La lucha en contra de la inflación fue un verdadero calvario durante la mayor parte del sexenio de 1983 - 1988. Sobre todo, durante los años fatídicos de 1985 y 1986 marcados por el impacto de la caída de los precios del petróleo, pero aparte de los precios del petróleo en desplome y, en alguna medida también, los sismos de septiembre de 1985, otro factor resultó particularmente pernicioso para los esfuerzos de estabilización desplegados por el Banco de México en el periodo. Fue el caso de las fuerzas de la inflación, encarnadas en distintos funcionarios con poder para influir sobre la aplicación de la política económica. Como lo señaló alguna vez el patriarca don Rodrigo Gómez, las fuerzas de la inflación “son poderosas, múltiples y sutiles”. Y en esa forma se dejaron sentir durante aquellos años difíciles del sexenio de Miguel de la Madrid. De manera concreta, las mencionadas fuerzas del inflacionismo se negaban a aceptar durante los años de 1985 y 1986 que había necesidad de un mayor saneamiento fiscal. Se negaban a admitir esa necesidad e intentaban traspasar el esfuerzo de ajuste a otras variables como la expansión del crédito a cargo del Banco de México o el nivel de las tasas de interés pasivas. Las batallas fueron extenuantes y los proponentes inflacionistas no trataban de ganar la partida con argumentos convincentes sino con amenazas de tipo político. No es extraño que, durante

algún paréntesis de desesperación, el banquero central Mancera llegara a presentar su renuncia al presidente De la Madrid.

El año de 1986 —clave durante el sexenio de Miguel de la Madrid— estuvo marcado por dos acontecimientos de gran impacto. En el frente de la política pura, la renuncia de Jesús Silva Herzog al cargo de secretario de Hacienda, y, en el frente de la política económica, la imposición en su conducción por parte de lo que podría considerarse el ala inflacionista dentro del gabinete económico. De manera decidida, el nuevo ministro de Hacienda, Gustavo Petricioli, pareció sumarse satisfecho al bando inflacionista. Y las consecuencias no tardaron en dejarse sentir. Primeramente, en el orden puro de la inflación con un repunte tremendo de los índices de precios. A continuación, en el ambiente de expansionismo galopante, se gestaron las condiciones propicias para otros dos eventos de naturaleza trágica. El primero de ellos, en la forma de una tremenda crisis bursátil que causó un desplome de la Bolsa de Valores local. Que, en buena medida, ese desplome se haya producido por un contagio externo en nada redujo la gravedad del fenómeno. Y el remate perfecto se dio en la forma de una corrida masiva de capitales que terminó en devaluación traumática. Pero todo ello, sin que nunca se conociera la carta de renuncia por parte del ministro de Hacienda, Petricioli.

El proyecto económico del sexenio del presidente Miguel de la Madrid habría terminado en casi nada, si el secretario de Programación y Presupuesto no entra al salvamento ya hacia el plazo final de la administración. El economista Pedro Aspe había sido designado en el timón de tal dependencia, al separarse de tal cargo Carlos Salinas de Gortari para enrolarse como candidato a la presidencia por el partido político oficial. Ya después del desastre de 1987 con la crisis bursátil y la devaluación que le siguió, de la inspiración del ministro Aspe, emanó el proyecto para evitar que la economía de México cayese en una espiral de hiperinflación. La propuesta, diseñada puertas adentro de la Secretaría de Programación y Presupuesto, planteó un programa combinado de estabilización. Un programa integrado con elementos ortodoxos y heterodoxos de intervención. La parte ortodoxa, conformada con los elementos indispensables de disciplina fiscal y monetaria. Y el componente heterodoxo, con base en la concertación social para que los

sectores fundamentales de la sociedad mexicana contribuyeran al esfuerzo de desinflación. El sector empresarial mediante el control de los precios, el sector obrero mediante el control de los salarios y el gobierno por la vía de contribuir al esfuerzo por conducto de la trayectoria del tipo de cambio. A manera de coadyuvantes adicionales, se aplicaron la apertura comercial y la desregulación de la economía. Y el resultado fue que al cierre del sexenio se había avanzado muchísimo en la tarea de extirpar la inflación del cuerpo de la economía nacional.

**Eduardo Turrent Díaz**

## REFORMAS FUNDAMENTALES

Fueron tres programas clave para el gobierno del presidente Miguel de la Madrid. Tres programas en los cuales el director general del Banco de México, Miguel Mancera Aguayo, tuvo una iniciativa impulsora fundamental. No fueron proyectos ubicados en la especialidad operativa del Banco de México, pero toda vez que su impulsor fue el funcionario de mayor jerarquía en el organismo, adquirieron, aun indirectamente si se quiere, una incumbencia institucional. Predicando casi en solitario en el gabinete económico de Miguel de la Madrid, desde temprano en la administración el banquero central Mancera inició en ese foro una campaña en pro de la apertura comercial. Y algo bastante parecido sucedió en cuanto a los programas de desincorporación de entidades del sector paraestatal y de regulación de la banca comercial que había sido objeto de estatización por parte del gobierno del presidente José López Portillo en septiembre de 1982. En cuanto a la apertura comercial, el antecedente fundamental era que impulsada por el proteccionismo, la planta industrial que se había desarrollado en México desde antes de la Segunda Guerra Mundial, mostraba un sesgo antiexportador muy marcado. Había que inducir la remoción de ese sesgo antiexportador para que la planta industrial interna adquiriera competitividad internacional. Sin un impulso en ese sentido en cuanto a la expansión y diversificación de las exportaciones manufactureras, sería imposible pagar la inmensa y gravosa deuda externa heredada de los sexenios de Echeverría y López Portillo. Y otra campaña personal emprendida por el banquero central Mancera en el gabinete económico de esa administración, fue con respecto al programa de desincorporación de entidades, fideicomisos y empresas paraestatales. El sector paraestatal había emergido hipertrofiado

de los sexenios de Echeverría y López Portillo pesando fuertemente sobre las finanzas públicas en números de 176 organismos descentralizados, 403 empresas de participación estatal mayoritaria, 55 empresas de participación estatal minoritaria y 211 fideicomisos. Y un tercer programa que fue empujado por la cabeza del banco central, tuvo que ver con una regulación eficaz e imaginativa de los bancos comerciales que habían sido objeto de expropiación en septiembre de 1982. Por razones principalmente políticas, al presidente De la Madrid, sucesor inmediato de López Portillo, le había resultado imposible dar marcha atrás a la estatización bancaria. Pero los bancos que habían sido expropiados requerían de un marco regulatorio apropiado para su mejor funcionamiento y desarrollo.

## 1. ADHESIÓN DE MÉXICO AL GATT

En muy interesantes testimonios personales, el economista Miguel Mancera evoca la campaña personal que emprendió en el gabinete económico de Miguel de la Madrid en favor de un cambio estructural de fondo por conducto de la apertura comercial. Recuerda que, en la mayoría de los integrantes, sus convocatorias y argumentaciones se enfrentaban con gestos adustos y manifestaciones de escepticismo. Sólo un opositor abierto y explícito se manifestó en la persona del secretario de Comercio, Héctor Hernández Cervantes. En lo individual, las opiniones de Mancera en favor de la apertura comercial se habían alimentado de dos fuentes: de sus conocimientos generales como economista profesional y de sus experiencias de la época como cabeza en el fideicomiso FOMEX, que se había establecido actuando como fiduciario el Banco de México para proporcionar financiamiento en moneda extranjera a los exportadores de manufacturas. Desde esa perspectiva pudo constatar el economista Mancera el tremendo sesgo antiexportador que se derivaba del aparato de protección. Con base en sus conocimientos como economista, apoyó el importante argumento de fondo de inducir una más óptima y racional asignación de los recursos productivos internos mediante el poderoso incentivo de la competencia con el exterior. Por conducto de la apertura comercial se ampliaría de manera muy importante el mercado para la producción interna, abriéndose muchas nuevas posibilidades para la inversión y el empleo. Por vía de la apertura comercial, podrían combatirse fenómenos internos de monopolio y concentración de poder de mercado. La apertura comercial y una mayor competencia del exterior obrarían en beneficio de los consumidores, ofreciéndoles bienes de mejor calidad a precios más accesibles.

Cabe reconocer, sin embargo, que si bien con respecto a la apertura comercial, el banquero central Miguel Mancera había sido un impulsor muy importante, no fue un pionero. Incluso desde el sexenio de Luis Echeverría, el gobierno de México había tenido participación —a pesar de no ser miembro del organismo— en el programa que se vino a conocer como Ronda de Tokio del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio o GATT, por sus siglas en inglés (*General Agreement on Tariffs and Trade*). De hecho, el propio José López Portillo siendo todavía secretario de Hacienda encabezó algunas de las misiones de México que asistieron a la mencionada Ronda de Tokio. La experiencia fue muy alentadora, ya que en esa Ronda se introdujeron unos cambios en el Acuerdo que resultaron particularmente atractivos para los países en desarrollo del nivel de México. Entre esos avances, la decisión de incorporar, además del ofrecimiento de reducción arancelaria, siete códigos de conducta para regular el uso de barreras no arancelarias al comercio, subsidios a ciertas exportaciones y derechos compensatorios, políticas para compras gubernamentales, medidas antidumping y licencias para productos agropecuarios. La parte más atractiva tal vez quedó incorporada en la parte IV del Acuerdo, relativa a “Comercio y Desarrollo”. En particular, en ese capítulo se incorporó la prerrogativa para los países en desarrollo de tener un trato preferencial con respecto a la obligación de reciprocidad arancelaria con los países más desarrollados. De hecho, aun sin ser miembro de la organización, la delegación de México tuvo una participación destacada en la Ronda de Tokio y concluyó tentativamente un acuerdo bilateral de comercio nada menos que con el gobierno de Estados Unidos. Y fue al amparo de esos antecedentes que en enero de 1979 el presidente López Portillo expidió autorización para iniciar las negociaciones que eventualmente llevarían a la entrada de México al GATT.<sup>1</sup>

La historia registra que las negociaciones para la adhesión de México al GATT se avanzaron mucho durante el sexenio de López Portillo, pero no pudieron llegar a un final alentador. Según noticias, la misión mexicana encargada de esas gestiones se reunió durante el año 1979 hasta en cinco ocasiones con las altas autoridades del organismo. De esos trabajos emanaron

<sup>1</sup> López, D. (2020). *El ocaso del nacionalismo económico mexicano en los años setenta y el debate en torno al ingreso de México al GATT*. (pp. 524–525). En M. E. Romero (Coord.), *Una historia de la idea de nacionalismo en México: Actores e instituciones*. Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía.



un informe de trabajo y sobre todo el protocolo de adhesión que quedó suscrito con todas los requisitos formales y legales, con un plazo de aprobación para el gobierno de México que vencería el 31 de mayo de 1980. En respuesta, en México se inició un periodo informal de consultas que se desarrolló durante los siguientes meses. De manera muy importante para aquel gobierno, hacia mediados de 1979 el Colegio Nacional de Economistas se manifestó en contra del proyecto argumentando que (*sic.*) “el ingreso al GATT amenazaba el manejo soberano de las políticas comercial e industrial del país”. Más adelante, el 7 de noviembre de 1979 el presidente López Portillo convocó la celebración de un debate y una consulta pública sobre la materia. En ese debate, las manifestaciones en pro y en contra de la propuesta se prodigaron de manera muy amplia, pudiéndose captar en lo particular una postura polarizada entre las diferentes cúpulas empresariales. En particular, la Cámara Nacional de la Industria de la Transformación (Canacintra) se manifestó contraria al proyecto. Aparentemente incapaz de tener una opinión propia sobre el tema, el presidente López Portillo volteó la vista a su gabinete económico. Lo hizo de manera formal, y requirió de cada uno de los ocho integrantes su voto por escrito. Los opositoristas ganaron por cinco votos contra tres y el presidente anunció su decisión de “postergación indefinida” el 18 de marzo de 1980.<sup>2</sup>

Un precedente de gran importancia, es que desde la votación que convocó López Portillo por parte del gabinete económico en 1980, la opinión de Miguel de la Madrid, entonces secretario de Programación y Presupuesto, había sido en el sentido de la adhesión. En sus memorias, el expresidente explica que ésa había sido su postura desde entonces. Sin embargo, la situación económica y política del país para lanzar esa reforma no se había presentado propicia sino hasta mediados del sexenio. De manera aproximativa y también simbólica, un avance hacia la apertura comercial se había concretado en el programa de sustitución de permisos de importación por aranceles.<sup>3</sup> Significativamente, tanto ese programa como el proyecto de adhesión al GATT fueron encomendadas al mismo funcionario: al secretario de Comercio, Héctor Hernández. En términos cronológicos, el momento

<sup>2</sup> *Ibid.*, pp. 535-536.

<sup>3</sup> De la Madrid, M. (2004). *Cambio de rumbo. Testimonios de una Presidencia, 1982-1988*, (pp. 502-505). México: Fondo de Cultura Económica.

específico para el lanzamiento de ese último proyecto se concretó hacia finales del año 1985. Con toda formalidad burocrática, el presidente De la Madrid envió un oficio a la atención del mencionado secretario Hernández, con la instrucción para iniciar las negociaciones correspondientes y con el detalle de los fundamentos técnicos y analíticos para respaldar tan importante reforma. Con fecha 22 de noviembre de 1985, uno de los principales asuntos a destacar en el aludido oficio es que, por instrucciones presidenciales, el Senado de la República había realizado una consulta popular en relación con la adhesión de México al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio. En términos textuales, “los resultados de dicha consulta fueron en el sentido de que no exist[ía] inconveniente alguno de orden económico, político, jurídico o social para tal efecto”.<sup>4</sup>

Un aspecto un tanto paradójico en ese proyecto, fue la actuación claramente oscilante durante su desarrollo del funcionario Héctor Hernández. Ya se ha comentado el testimonio del banquero central Mancera en el sentido de que, durante sus intervenciones en el gabinete económico para impulsar la apertura comercial, el único opositor abierto había sido el mencionado secretario Hernández. Pero la participación de ese funcionario en dicho proyecto no era reciente y de hecho se remontaba a las acciones pioneras escenificadas durante el gobierno de López Portillo. En esa administración, la titularidad en la Secretaría de Comercio había correspondido al abogado Fernando Solana y en calidad de subsecretario fungió el mencionado Héctor Hernández. Ocupando ese cargo, llegó a declarar en su momento: “Si México quería ampliar el acceso a los mercados extranjeros para sus bienes manufacturados, así como diversificar su comercio apartándolo de los Estados Unidos, unirse al GATT parecía una opción conveniente... Si México habría de eliminar la protección a través de licencias y otras restricciones cuantitativas para 1982, era conveniente que obtuviera mayor acceso al mercado a cambio de esas medidas de liberalización unilaterales”.<sup>5</sup> Incluso, con respecto al programa de sustitución de permisos por aranceles, el presidente De la Madrid se atrevió a citar en sus memorias la opinión

<sup>4</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*. (pp. 636–637) Fondo de Cultura Económica.

<sup>5</sup> Flores, A. (1998). *Proteccionismo versus libre cambio: La economía política de la protección comercial en México, 1970–1994*. (pp. 235 y 236) Fondo de Cultura Económica.

de muchos observadores en el sentido de “que Héctor Hernández está actuando de una manera engañadora (*sic.*)”. ¿Como era posible que ya a la cabeza de la Secretaría de Comercio durante la primera parte del sexenio de Miguel de la Madrid, se observara en la postura de ese funcionario una transformación tan radical? Una posible explicación es que tan sólo al llegar al cargo máximo de esa dependencia, tuvo conciencia del gran poder que otorgaba el proteccionismo a quienes lo administraban. Pero al secretario Hernández lo modificaron de tajo las determinaciones del presidente De la Madrid. Y la historia registra que realizó un trabajo muy eficaz en su encomienda clarísima de tramitar la adhesión de México al GATT.

En el orden de los recursos humanos, para el trámite de la adhesión al GATT atendieron las instrucciones del presidente De la Madrid cuatro operadores principales: el ministro Hernández Cervantes en su papel de responsable en jefe; el subsecretario de Comercio y Fomento Industrial, Luis Bravo Aguilera, en calidad de instrumentador del trámite y los congresistas Miguel González Avelar y Antonio Riva Palacio que se encargaron del cabildeo correspondiente en el Senado de la República. En su momento fue claro que, de no conseguirse la aprobación senatorial requerida, la gestión del proyecto se habría atascado por razones de tipo político. El debate sobre la adhesión de México al GATT se había iniciado desde el mes de abril de 1985 y al igual que durante el sexenio de López Portillo, las posturas a favor y en contra se habían prodigado concentrándose en dos bandos polarizados. Como se señala en la Crónica Presidencial para el año 1985, “en general, las posiciones contrarias a la entrada de México al GATT provenían de algunos grupos sindicales, de los partidos de oposición de izquierda y de la Cámara de la Industria de Transformación (Canacintra)”. La postura contraria de la Canacintra se había manifestado con toda claridad desde el sexenio de López Portillo, marcando una diferencia tajante con el resto de las organizaciones empresariales, principalmente la Confederación de Cámaras Industriales (Concamin), la Confederación de Cámaras Nacionales de Comercio (Concanaco) y el Consejo Coordinador Empresarial (CCE). La postura de la Canacintra era que “la planta productiva nacional se encontraba sumamente debilitada como resultado de la crisis económica, la destrucción del terremoto del

19 de septiembre y la asfixia de la deuda externa”. En consecuencia, la apertura comercial podría tener consecuencias muy graves sobre más de 200 mil empresas pequeñas y medianas que se agrupaban bajo la sombrilla de dicho organismo. Sorprendentemente, muy parecidos argumentos que los esgrimidos por los grupos sindicales y por los partidos de oposición de izquierda.<sup>6</sup> Sin embargo, en contacto con las autoridades, los líderes en el Senado actuaron con diligencia y la aprobación mayoritaria se obtuvo de manera satisfactoria. Y al conseguirse esa luz verde para la propuesta, el gobierno de Miguel de la Madrid se encaminó a romper un tabú histórico de siglos que existía en México en favor del proteccionismo comercial.

Del oficio que envió el presidente De la Madrid a la atención del secretario Hernández Cervantes, lo primero que cabe destacar es la decisión tomada por aquella administración de modificar de tajo lo que había sido la política comercial desde la época colonial: el proteccionismo extremo. Se trataba, en términos del presidente, del cambio estructural más importante que se llevaría a cabo por parte de ese gobierno en el frente económico. Ahora bien: ¿cuál sería la mejor manera para México de poner en ejecución ese cambio de rumbo en favor de la apertura comercial? La respuesta fue mediante la adhesión del país al GATT. El Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio era “el principal instrumento multilateral de negociación del comercio internacional”. Y también el foro idóneo “para analizar y discutir las tendencias del comercio mundial y considerar aquéllas que distorsionen las corrientes comerciales...”. Se trataba, asimismo, del mecanismo preferente para “la solución de controversias”, ampliando “las oportunidades de defensa de sus miembros en la resolución de conflictos comerciales bilaterales”, además de proteger “al comercio de medidas unilaterales”. La instrucción presidencial señalaba gestionar la adhesión de México al organismo en la calidad de “nación en vías de desarrollo”, con todas las preferencias debidas a esa condición y las salvaguardas específicas del caso, tales como la soberanía sobre sus recursos energéticos y naturales y el carácter prioritario del sector agrícola. Y en el orden diplomático, la instrucción del presidente fue que el procedimiento para la adhesión se realizara

<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*. (638-639) Fondo de Cultura Económica.

teniendo como marco de referencia el Protocolo que se había suscrito y aceptado en el año 1979.<sup>7</sup>

El calendario relativo al proceso de adhesión al GATT tuvo como primera fecha el 22 de noviembre de 1985, cuando el presidente De la Madrid dio el banderazo de salida. Y según las crónicas, apenas dos días después el subsecretario de Comercio y Fomento Industrial, Luis Bravo Aguilera, presentó la solicitud formal en representación del gobierno de México ante las más altas autoridades del organismo, en su sede en la ciudad de Ginebra, en Suiza. La solicitud fue revisada en la siguiente junta del Consejo de Representantes de la organización que se celebró en febrero de 1986 y de la cual emanó la decisión de integrar un Grupo de Trabajo específico, al cual se encargó la conducción de la gestión. La integración de toda la documentación que requirió al país solicitante el Grupo de Trabajo se completó en el lapso del 4 de febrero al 14 de abril de ese año. A partir de esa instancia, el Grupo de Trabajo sesionó hasta en cuatro ocasiones en reuniones quincenales a manera de que, para principios del mes de julio, ya se contaba con un proyecto de Protocolo de Adhesión que, desde luego, las autoridades en México revisarían con gran cuidado, con lupa, literalmente. De manera formal, la propuesta se revisó y aprobó oficialmente el 14 de julio, en el seno del Gabinete de Comercio Exterior en sesión encabezada por el presidente Miguel de la Madrid. A continuación, la propuesta de Protocolo fue aprobada por el Consejo de Representantes del GATT y la firma definitiva tuvo lugar exactamente el 25 de julio en la sede matriz de la organización. Finalmente, el Senado de la República aprobó el convenio correspondiente con fecha 11 de septiembre de 1986.<sup>8</sup>

Con respecto a la documentación que se entregó al Grupo del Trabajo que integró el Consejo de Representantes del GATT, cabe destacar en Memorándum que se preparó relativo al régimen de comercio exterior de México durante las últimas décadas a lo que se agregó el Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988 (PND) y el Programa Nacional de Fomento Industrial y Comercio Exterior 1984-1988 (Pronafice). A lo anterior es menester

<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*. (636-637) Fondo de Cultura Económica.

<sup>8</sup> *Ibid.*, pp. 514-515.

adicionar las respuestas que prepararon las autoridades de México a 98 preguntas específicas que se presentaron por escrito a la atención del ya mencionado Grupo de Trabajo que se conformó para tales efectos. En lo que hace a los participantes, en las fuentes consultadas se menciona que teniendo como cabeza al subsecretario Bravo Aguilera se conformó “un grupo intersecretarial, integrado por 18 funcionarios de la Secofi, y las Secretarías de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Agricultura y Recursos Hidráulicos (SARH) y Energía, Minas e Industria Paraestatal (SEMIP)”. En particular, para atender la última sesión que celebró el aludido Grupo de Trabajo, la delegación representativa de México se amplió con representantes del Senado de la República además de enviados del sector empresarial, en calidad de observadores y testigos. Los congresistas representantes de la cámara alta fueron los senadores Raúl Salinas Lozano y Miguel Borge. De forma muy especial, en esa última sesión de la negociación la delegación de México recibió la propuesta de Protocolo con el detalle de todas las mercancías a las que México daría tratamiento arancelario especial dentro del acuerdo comercial establecido.<sup>9</sup>

Es difícil entender en los documentos oficiales las implicaciones completas y la amplitud de lo que significó la adhesión de México al GATT. La oscuridad parecía emanar deliberadamente, de la vergüenza por las arraigadas convicciones proteccionistas –aparentemente mancilladas– que llevó los redactores de las crónicas al ocultamiento, a la minimización, a la elusión de la verdad. En tal sentido, con aparente gran alivio, una de las primeras conclusiones que se destacaron es que con la adhesión al organismo la soberanía nacional no había sufrido “menoscabo alguno”. Ello, en razón de que dentro del GATT ningún país tenía “poder de veto sobre las iniciativas de otro”, además de que el acuerdo no poseía “valor jurídico internacional”. En cuanto al caso de la propiedad de las riquezas contenidas en el subsuelo, la observación parecía casi ociosa. El GATT era un organismo involucrado exclusivamente con cuestiones comerciales, sin vinculación alguna con el tema de los derechos de propiedad en los países miembros. Debe ser claro que el texto del artículo 27 Constitucional nunca estuvo amenazado por el ingreso de México al organismo. No había razón para caer en paranoia

---

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

nacionalista alguna. Pero la pulsión por la obsesión proteccionista —con hondas raíces mercantilistas— está ahí a flor de piel en el tratamiento que por virtud de la adhesión al GATT se otorgó a las importaciones.<sup>10</sup> Claramente, no entendieron las puritanas conciencias proteccionistas que de eso se trataba: De facilitar las importaciones en beneficio del bienestar de los consumidores e inhibir los incentivos al contrabando. De intensificar la competencia para los empresarios locales a fin de que elevaran su productividad y la calidad de sus productos ganando competitividad. De obligarlos a invertir para inducir una más óptima asignación de los factores de la producción.

Desde luego, como organización internacional, el GATT mantenía una postura antagónica con relación a los controles cuantitativos a las importaciones (en el caso de México, el tema de los permisos de importación), en contra del “dumping” de mercancías en el comercio internacional y a favor de un límite general al nivel de los aranceles. En cuanto a esto último, el organismo tenía establecido un tope o techo de 50 por ciento como norma general para sus miembros. En lo concerniente al tránsito de un sistema de protección basado en permisos de importación a otro con base en aranceles, en México ese proceso se había iniciado durante el gobierno de Miguel de la Madrid desde mucho antes del inicio de las negociaciones que habían conducido a la adhesión. Para el momento de la suscripción del protocolo, de las 373 fracciones arancelarias cubiertas o concesionadas, ya 290 contaban con tan sólo un arancel previo. Las restantes 52 fracciones se trasladarían a la cobertura por arancel durante el resto del sexenio. Y de manera particular, tan sólo 26 de esas fracciones “serían liberadas a partir del acuerdo, pero en un periodo de tres a ocho años”. Asimismo, en la fuente consultada se dice que, en 321 de las fracciones cubiertas por el protocolo, el nivel del arancel no mostró modificación. Al respecto, de las 52 adicionales exactamente en 32 el nivel del arancel se modificó de inmediato, 12 se modificarían en un plazo de tres años y las restantes ocho en cinco años. El tema de una apertura gradual fue muy importante en ese protocolo. Como referencia de gran importancia, el gobierno se fijó una meta de llegar al 31 de diciembre de 1988 a un arancel consolidado de 30 por ciento, 20 puntos porcentuales por abajo de la cota superior del GATT.<sup>11</sup>

<sup>10</sup> *Ibid.*, pp. 515-516.

<sup>11</sup> *Ibid.*, pp. 517-518.

A priori, 373 fracciones arancelarias parecían muchas, pero en realidad sólo cubrían poco más del 15 por ciento de las importaciones que había realizado México en el año 1985. En realidad, aun dentro del GATT, el tratamiento arancelario y reglamentario para las importaciones del país estaba plagado de casos especiales, excepciones y salvaguardas. A guisa de ejemplo, en el protocolo se contempló una protección de hasta ocho años para ciertas industrias como la farmacéutica y la automotriz. Pero en ese lapso, la sobretasa aplicable al arancel no podría ser mayor que la mitad del arancel definitivo y al finalizar dicho plazo las tarifas definitivas no podrían ser superiores del nivel fijado como base. Y como ya se ha dicho, dentro del Protocolo, los casos especiales se prodigaron en gran número como se muestra a continuación de manera ilustrativa. 1) Importaciones de ganado, exentas de permiso de importación, pero con aranceles variables entre 10 y 25 por ciento. 2) Algunas importaciones pesqueras requerirían permiso y pagarían un arancel de hasta 50 por ciento por un periodo de cinco años. 3) Importaciones de leche en polvo, sin arancel, pero con permiso de importación. 4) Algunas importaciones de frutas y semillas requerirían de permiso previo y estarían o no sujetas al pago de arancel. 5) Importaciones de vinos y licores, con permisos, arancel de 40 por ciento y en algunos casos establecimiento de cuotas. 6) La mayoría de las importaciones de productos químicos estarían libres de permiso, pero pagarían aranceles variables, aunque la obligación de los permisos caducaría después de tres o cinco años. 7) La mayoría de los impresos, salvo excepciones, estarían libres de arancel y de permiso de importación. 8) Las importaciones de productos metálicos no necesitarán de permiso, aunque pagarían aranceles entre 10 y 40 por ciento. 9) Las importaciones de maquinaria y equipos quedarían libres de permiso y pagarían aranceles distintos entre 20, 25 y 40 por ciento. En los casos especiales en que se requiriera permiso de importación, de cualquier forma, se aplicaría arancel, aunque el requisito de permiso sólo se mantendría por cinco años. 10) Importaciones de aparatos electrodomésticos, sin permiso, pero con arancel de 45 % por ciento.<sup>12</sup>

Más allá de los acuerdos específicos que quedaron plasmados en el Protocolo de Adhesión, en una de las fuentes consultadas se presenta

---

<sup>12</sup> *Ibid.*, pp. 518 y 520.



un análisis interesante relativo a la interconexión entre importaciones y exportaciones. O para decirlo en forma más didáctica, del vínculo causal entre importaciones y exportaciones que “no deben considerarse como procesos independientes”. Un hecho comprobado, es que en alguna medida el sesgo antiexportador que padecía la planta productiva nacional había devenido de que los productores eran obligados a proveerse de insumos nacionales con insuficiente calidad o a precios por arriba de los internacionales. Con demasiada frecuencia, las materias primas, los componentes o los productos semiprocesados no habían estado disponibles en las cantidades suficientes, en la calidad requerida o a precios suficientemente competitivos. Mediante la apertura comercial sería posible que los productores eficientes y competitivos pudieran elegir para su proveeduría entre bienes locales o de importación. Pero la apertura comercial también podría tener otro tipo de influencia benéfica sobre la planta productiva interna, induciendo, mediante la reducción de la protección, una mejor eficiencia y productividad. En un contexto de protección excesiva, algunas industrias “eran artificialmente rentables debido a que la falta de competencia externa les permitía mantener precios muy altos”. Pero ya con apertura comercial, lo lógico sería que las inversiones tendieran a dirigirse a las empresas eficientes y con la capacidad para exportar además de lograr rentabilidad. Si este proceso se mantiene a lo largo del tiempo, en última instancia se tendrá una planta productiva con competitividad y capaz de elevar las exportaciones locales además de diversificarlas.

Ya como miembro del GATT, dentro del Protocolo de Adhesión México se comprometió a suscribir en el futuro cinco importantes códigos de conducta que estaban pendientes de aprobación. En primer lugar, un código sobre licencias comerciales, al que le seguiría un segundo relativo a valoración aduanal. A continuación, vendría un tercero, relativo al importante tema del “antidumping”; el cuarto sería relativo a normas y un último correspondería a subvenciones e impuestos compensatorios. Asimismo, en esa calidad de nuevo asociado de la organización, México participó en la Ronda de negociaciones del GATT que se celebró en Punta del Este, Uruguay, del 15 al 20 de septiembre de aquel 1986. Los registros muestran que, en esa Ronda,

la delegación de México tuvo una actuación marcada por la prevención y la modestia. La delegación de Estados Unidos propuso que los temas a discutir durante los siguientes cuatro años fueran los relativos a la liberalización comercial de los servicios, la reducción de los subsidios a la producción agrícola, reducción de las barreras de entrada a la inversión extranjera, defensa de la propiedad intelectual y fortalecimiento de las medidas para evitar violación de las normas del GATT por parte de sus países miembros. A ninguna de esas propuestas se opuso de manera tajante la delegación mexicana dejando los temas discutidos en suspenso desde la perspectiva del país. “A partir de la administración en realidad, de los temas tratados, sólo en uno la delegación de México se manifestó de manera decidida: el relativo a la vinculación del comercio internacional con el problema de la deuda externa que agobiaba a muchas naciones en desarrollo”.<sup>13</sup>

A partir de la adhesión de México al GATT, la liberalización comercial se continuó con base en el protocolo correspondiente y en los lineamientos que se habían incorporado en el Programa Nacional de Fomento Industrial y Comercio Exterior 1984-1988 (Pronafice). Sin embargo, a mediados de 1987 las autoridades decidieron acelerar el proceso de liberalización, tal vez bajo la intención de coadyuvar al combate de la elevada inflación que se había intensificado. En tal sentido, cabe citar la decisión puesta en ejecución en julio de ese año que tuvo dos facetas. La primera, en cuanto a anticipar cinco meses la transmisión de permiso de importación a aranceles a 72 fracciones arancelarias. Segunda, la misma anticipación para la remoción de los precios oficiales a 528 clasificaciones aduaneras. Posteriormente, ya dentro del Pacto para la Solidaridad Económica, se acordó, pero todavía durante el año 1987, la reducción del arancel máximo de 40 a 20 por ciento y la eliminación de un impuesto especial aplicable a las importaciones del 5 por ciento. Dentro del Pacto, también se estableció un arancel máximo de 20 por ciento aplicable a las importaciones de bienes de consumo de producción nacional, de 10 por ciento para bienes de producción nacional parcial o con bajo valor agregado y de 5 por ciento para los bienes prioritarios que no se produjeran en el país. Asimismo, se pasaron de permiso de importación a arancel 96.4 por ciento de los productos incluidos en la Tarifa al Impuesto General de Importación

---

<sup>13</sup> *Ibid.*, pp. 527-528.

(TIGI). De ese mismo universo, el 11 de enero de 1988 se removieron los precios oficiales de las últimas 41 fracciones sujetas a control.<sup>14</sup>

En una perspectiva general, en los **Cuadros 1** y **2** que se incluyen a continuación, se aporta una idea muy clara del perfil que mostró la liberalización comercial en el sexenio del presidente Miguel de la Madrid.

**CUADRO 1**  
NIVELES ARANCELARIOS A ABRIL DE 1988

Fracciones	Tasas
1376	0 %
2577	5 %
876	10 %
2247	15 %
1411	20 %

Fuente: Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Dirección General de Política Hacendaria, *Informe Hacendario Mensual*, abril de 1988.

<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*. (pp. 571,572 y 578) Fondo de Cultura Económica.

**CUADRO 2**  
**BALANCE SEXENAL DEL PROCESO DE LIBERALIZACIÓN COMERCIAL**

<b>Concepto</b>	<b>Diciembre 1982</b>	<b>Mayo 1988</b>
Estructura arancelaria	16 tasas	5 tasas
Rango de los aranceles	0-100 %	0-20 %
Media arancelaria	27 %	10 %
Arancel promedio ponderado por volumen importado	16 %	5 %
Dispersión arancelaria*	25 %	7 %

\*Grado de variabilidad entre los distintos niveles de aranceles, ponderado por el número de fracciones catalogadas en cada nivel.

Fuente: Gobierno de Miguel de la Madrid, *Las Razones y las Obras*, Vol. VI, p. 578.

Un posible colofón idóneo para la apertura comercial que se inició con la incorporación al GATT puede estar contenido en el libro que se publicó en 1989 bajo el sello editorial de El Colegio de México con el título “La Adhesión de México al GATT. Repercusiones internas e impacto sobre las relaciones México–Estados Unidos”.<sup>15</sup> Con la integración de ese trabajo, los temas tratados y su índice es posible derivar una visión bastante nítida de las implicaciones y las perspectivas comerciales, económicas y diplomáticas que abría tan importante reforma de política económica. A partir de una postura en la que se destacan las relaciones internacionales, en la composición del libro se destacan los trabajos “El comercio de México y Estados Unidos y el congreso estadounidense” (Gustavo Vega) y “Astucia diplomática: Política estadounidense para un pacto de subsidios bilateral” del académico Donald Lyman. La posibilidad de análisis crítico se vio en alguna forma limitada en el libro por la incorporación de trabajos de la autoría de funcionarios públicos. Éste fue sobre todo el caso de la colaboración inicial incluida en el índice, “La política comercial de México y el Acuerdo General sobre Aranceles Aduanales y Comercio Exterior” de la pluma de Luis Bravo Aguilera, subsecretario de Comercio en el gabinete de Miguel de la Madrid.

<sup>15</sup> Torres, B., & Falk, P. S. (Coords.). (1989). *La adhesión de México al GATT*. El Colegio de México, Centro de Estudios Internacionales.

En ese sentido, aunque no con una perspectiva oficial, también cabe destacar el ensayo del académico estadounidense Stephen Lande, “Posibilidades para ampliar el intercambio comercial entre Estados Unidos y México”. Sin duda un tema muy importante, sin menoscabo de la meta adicional de también impulsar la diversificación del comercio exterior del país. Y otras colaboraciones interesantes e iluminadoras tuvieron como materias, las implicaciones de la adhesión al GATT sobre los “instrumentos de política económica” (Saúl Trejo Reyes), “... asignación de los recursos...” (Eduardo Pérez Mota), los impactos respecto al sector de “la agricultura” (Carlos Vidali Carbajal), sobre el sector de “transporte” (Víctor Islas), “la rectoría del Estado moderno de derecho” (Samuel del Villar) y “la inserción de la banca en el sistema financiero internacional” (Tomás Peñaloza Webb). Por último, también mucha atención se prestó en esa publicación a la futura Ronda de Uruguay del GATT en la cual se discutiría el candente tema de la posible liberalización comercial de los servicios.

De manera muy importante, tanto la Presentación a cargo del académico senior, Clint E. Smith, como el Prólogo de la autoría de la profesora Pamela S. Falk de la Universidad de Columbia, al igual que respecto a la Introducción a cargo de la experta Blanca Torres, del Centro de Estudios Internacionales de El Colegio de México, contienen observaciones de mucho interés que cabe evocar para la posteridad. Con excelente visión, de forma casi premonitoria, el profesor Smith hizo referencia a la gran intensidad de las relaciones entre México y Estados Unidos y a la potencialidad de un (*sic.*) “Marco de Entendimiento Bilateral sobre Comercio e Inversión” que se había suscrito apenas en noviembre de 1987 entre ambos gobiernos. Y en tal respecto, opinó con perspicacia: “No se sabe si el Marco de Comercio e Inversión de 1987 y otros que llegarán a firmarse en el futuro podrían conducir a un Acuerdo de Libre Comercio entre México y Estados Unidos o, si tomamos en cuenta el firmado con Canadá, a un Acuerdo Común Norteamericano”. ¡Boca de profeta del profesor Smith! Asimismo, son dignos de recuerdo por su buena factura, el Prólogo y la Introducción ya mencionados. En el Prólogo, la autora Falk habla con reiteración de “la crisis económica de México” que “continúa...” (“México se enfrenta con el problema de sobrevivencia económica”) y las perspectivas que abría para paliarla la apertura comercial.

Por su parte, Blanca Torres puso énfasis en la Introducción en “la urgencia de que México cambie algunos de sus instrumentos de política económica...” y, también, “que a la modificación de estas políticas económicas preceda la redefinición de los objetivos últimos”. Sin embargo, al margen de la congruencia y la procedencia de los argumentos de la prologuista Falk y de la introductora Torres, sorprende en sus respectivos textos una falta muy evidente de toma de posición personal e intelectual con respecto al tema en discusión. ¿Estaban a favor o no de la apertura comercial, con todas sus implicaciones? La omisión era sobre todo notable en Torres, a pesar de que en su Introducción hace referencia a “los posibles beneficios que México conseguiría en la relación bilateral ingresando al GATT”.<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> *Ibid.*, pp. 8-9, 11-16 y 23-24.

## 2. DESINCORPORACIÓN DE ENTIDADES PARAESTATALES

Según testimonios propios, la campaña en el gabinete económico del banquero central Miguel Mancera en favor de un programa de desincorporación de entidades y empresas del sector paraestatal comenzó temprano en el sexenio del presidente Miguel de la Madrid. En términos prácticos, esa campaña se separó en dos fases sucesivas. Primero, en impulsar el enunciado del programa con sus fundamentos operativos e instrumentales. Segundo, en la puesta en marcha de ese programa, el cual tendría necesariamente que instrumentarse de manera gradualista. ¡De muy grande tamaño sería la tarea! La principal razón esgrimida por el banquero central Mancera para tal programa era la necesidad de buscar una reducción del déficit fiscal. Con un sector paraestatal integrado por la friolera de alrededor de 1 200 entidades entre empresas con participación gubernamental mayoritaria o minoritaria, organismos descentralizados y fideicomisos públicos, el déficit fiscal había adquirido un carácter estructural. Una proporción muy alta de las empresas del sector operaban con números rojos. Y en la sufrida economía mexicana, había que buscar una mejor división del trabajo entre sector público y sector privado. El sector público debía concentrar sus capacidades administrativas en las actividades que le eran exclusivas e indelegables. De manera adicional, el sector paraestatal, con su multiplicidad de entidades de todos los colores y sabores, se había vuelto un filón propicio para la profundización de la corrupción.<sup>1</sup>

En su momento, nunca se ofrecieron explicaciones muy convincentes para la conformación de ese inmenso e hipertrofiado sector paraestatal. En

---

<sup>1</sup> Mancera, M. Comunicación personal, mayo y junio de 2022.

un exceso de retórica, se llegó incluso a decir que sería un procedimiento para fortalecer la democracia. La verdad desnuda, es que detrás de ese proceso tuvieron mucho que ver las razones puramente ideológicas. Es decir, la idea simplista de que, en el contexto de la economía mexicana, las fuerzas del bien actuaban del lado del sector público y las del mal —o para ser más precisos, del egoísmo individualista— estaban en el lado del sector privado. Con base en ese dictamen maniqueísta a priori, había tenido todo el sentido y justificación que el mayor número de empresas productivas pasaran de manos de los particulares al sector estatal. De esa forma, supuestamente se lograría extirpar, al menos parcialmente, del cuerpo de la economía interna el fenómeno (Marx *dixit*) de la expoliación de los trabajadores por parte del capital. Con la formación de un capitalismo de Estado —por así decirlo— ya no habría, alegadamente, extracción de plusvalía en detrimento del trabajo por parte de las fuerzas patronales. Y a lo anterior cabría agregar el impulso burocrático para crear decenas y hasta cientos de fideicomisos gubernamentales y otros organismos descentralizados. El proceso de conformación comenzó de hecho muy rápido. Del cierre del año 1970 al de 1971 el número de organismos descentralizados creció de 45 a 54 y el de empresas con participación estatal mayoritaria de 39 a 148. El concepto de empresa con participación minoritaria empezó ese año con 27 casos y de los fideicomisos con 48. En esa tónica creciente, para 1976 (año de cierre del sexenio) el total de entidades había llegado a 845 con 176 organismos descentralizados, 403 empresas con participación mayoritaria y 55 minoritaria y 211 fideicomisos.<sup>2</sup> Y a lo anterior cabe agregar las contribuciones del gobierno de López Portillo, incluidos, desde luego, los bancos que se expropiaron.

La prédica en el gabinete económico por parte del banquero central Miguel Mancera en favor de un programa para el adelgazamiento del sector paraestatal al parecer cayó en terreno fértil. Primero, para el arranque del programa y después para su continuación posterior. En cuanto al planteamiento para la estrategia, aparentemente el promotor no tuvo que esperar demasiado. El Plan Nacional de Desarrollo 1983-1988 se dio a conocer en mayo de 1983 y en sus páginas quedaron consignados los

<sup>2</sup> Turrent, E. (2009). *Estatización bancaria en México: Antecedentes, causas y consecuencias* (p. 112). Centro de Estudios Espinosa Yglesias.



fundamentos programáticos para el programa. En principio, en la sección intitulada “Un sector industrial integrado hacia adentro y competitivo hacia afuera” se estableció que la política relativa al sector paraestatal se revisaría con base en dos criterios: “en primer lugar, consolidar y fortalecer las industrias estratégicas que la Constitución le asigna en forma exclusiva al Estado...”. Y de manera adicional, el sector paraestatal se reorientaría “eliminando aquellas empresas donde no se justifica, en función de la estrategia del Plan, la participación del Estado”. Cabe destacar en términos de la primera afirmación citada, que la estrategia no implicaba la desaparición de ese sector sino más bien su depuración. Y más adelante, en el capítulo 6 dedicado a “Política de empresa pública”, se explicó que habiendo la participación del Estado registrado en los últimos años “sustanciales avances”, no se habían podido alcanzar “con la celeridad y consistencia deseadas... los objetivos económicos y sociales que justificaban la presencia de las empresas públicas...”. Por lo tanto y en ese orden, con la finalidad de que el país contara con una “administración pública paraestatal eficiente” se expedirían y pondrían en práctica “lineamientos y criterios que determinen la creación, adquisición, fusión, liquidación o venta de empresas públicas”.<sup>3</sup>

El marco general para la política de fusión, extinción, liquidación, transferencia o venta de entidades y empresas del sector había quedado planteado en el Plan Nacional de Desarrollo. Al parecer, la instrumentación de la propuesta se inició con gran discreción durante los años de 1983 y 1984. En la primera referencia a ese tema en la edición de la Crónica del Sexenio correspondiente al año 1985, se señala en forma muy escueta que en los años 1983 y 1984 se desincorporaron del sector paraestatal tan sólo 31 entidades. De ese total de entidades, 10 se pasaron a otros ámbitos de la administración pública federal, otras 10 se liquidaron y únicamente tres se cancelaron. La parte delicada en términos políticos y que incluso pudo volverse incendiaria relativa a venta de empresas a los sectores privado y social, se integró con tan sólo ocho desincorporaciones.<sup>4</sup> En el libro de la autoría de Pedro Aspe

<sup>3</sup> “Plan Nacional de Desarrollo, 1983-1988”, *Diario Oficial de la Federación*, 31 de mayo de 1983, incisos 5.3.2.1 y 6.3.3.1.

<sup>4</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*. (p. 157) Fondo de Cultura Económica.

“El camino mexicano de la transformación”, es posible consultar unas referencias muy escuetas a esos antecedentes, que debieron ser de importancia en razón de que abrieron brecha para una práctica sin precedentes en el gobierno mexicano: la reducción del sector paraestatal sobre todo bajo el procedimiento casi herético de vender empresas del gobierno al sector privado. En ese libro se informa que en el sexenio del presidente Miguel de la Madrid fueron objeto de desincorporación un total de 595 entidades del sector paraestatal. De ese total, se realizaron 294 liquidaciones o cierres (49.4 por ciento), 72 fusiones (12.1 por ciento) y 25 transferencias (4.2 por ciento). Mediante el potencialmente más controvertido procedimiento de la venta se concretaron un número importante de 204 desincorporaciones (34.2 por ciento). En términos de lenguaje, cabe resaltar que en los documentos oficiales de la época se evita con cuidado el término “privatización” o “privatizaciones”, dando preferencia al menos comprometedor eufemismo de “desincorporación” o “desincorporaciones”.

En términos enunciativos, el mensaje quedó particularmente explícito en la cabeza del documento que en el ámbito de la Secretaría de Programación y Presupuesto (SPP) publicó el Diario Oficial en su edición del miércoles 13 de febrero de 1985: “Resolución para proceder a la disolución, liquidación, extinción y transferencia de las entidades paraestatales que se indican”. Según tan determinante fuente, los organismos que se iban a desincorporar habían provenido del “análisis de las entidades de la Administración Pública Federal que conforman al sector paraestatal...”. En tal sentido, las dependencias cabeza de sector, que eran la propia SPP, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y la Secretaría de Energía, Minas e Industria Paraestatal (SEMIP), habían determinado en sus respectivos ámbitos “diversas entidades que han alcanzado los propósitos para los cuales fueron creadas, así como otras que no cumplen con su fines y objeto social o cuyo funcionamiento no es ya conveniente desde el punto de vista de la economía racional o del interés público”. Aunque en la Resolución comentada no se alcanzó a escribir ni la palabra “venta” como tampoco “privatización”, es claro que una de las disposiciones expedidas (artículo quinto) se refería precisamente a ese tipo de operación. En ese sentido, la Secretaría de Programación y Presupuesto emitiría “... en su oportunidad,

los lineamientos sobre el destino y aplicación que se dará a los remanentes de la liquidación o extinción...”.<sup>5</sup>

Desde el punto de vista comunicacional, resultó muy importante que en la referida Resolución se enunciara con todas sus letras el nombre o razón social de las entidades a desincorporar en esa segunda ronda. En primer lugar, en el campo de la SEMIP se hizo referencia a 16 empresas de participación estatal mayoritaria que serían objeto de desincorporación. Entre ellas, el Ingenio José Martí, S.A., Mexicana de Motores Eléctricos S.A. de C.V., Inmobiliaria Mexicana del Pacífico, S.A. y Triplay de Atenquique, S.A. de C.V. También en el ámbito de la SEMIP se expidió en exhorto para que se concluyera la desincorporación de otras 11 entidades adicionales, las cuales al parecer ya habían entrado en ese tipo de proceso. Entre ellas, Ayotla Textil, S.A., Astilleros Unidos del Pacífico, S.A. Mecamex, S.A., Agrícola de Agua Buena, S.C.L. y Tracto Sidená, S.A. Por su parte, en el campo de la Secretaría de Hacienda se acordó la extinción de tres fideicomisos. De manera adicional, al amparo de un Convenio Único de Desarrollo que se había celebrado entre el Ejecutivo Federal y los Estatales, en la Resolución aludida se acordó la transferencia de siete empresas adicionales de participación estatal mayoritaria. En ese sentido, al control del gobierno local del Estado de Hidalgo se transferirían, entre otras, Mármoles del Valle del Mezquital, S.A. de C.V., Panificadora Las Truchas, S.A. de C.V. y Gasolinera del Balsas, S.A. Por otro lado, a manos del gobierno de Yucatán se transferiría la empresa Cordemex, S.A. de C.V. Y de manera terminante, en el artículo séptimo de la Resolución se estableció que, salvo existir impedimento específico al respecto, las operaciones de liquidación, disolución, extinción o transferencia especificadas en dicho instrumento deberían de concluirse en el transcurso del ejercicio de 1985.<sup>6</sup>

Ya en el articulado de la Resolución, es posible derivar una idea de los procedimientos que se aplicarían para poner en ejecución las desincorporaciones enunciadas. Por orden de procedimiento, correspondería en primer lugar a la SEMIP, “en su carácter de dependencia coordinadora del sector en el que se

<sup>5</sup> “Resolución para proceder a la disolución, liquidación, extinción y transferencia de las entidades paraestatales que se indican”, *Diario Oficial de la Federación*, miércoles 13 de febrero de 1985, Primera sección, pp. 3-6.

<sup>6</sup> *Ibid.*, p. 4.

agrupan las entidades a desincorporar”, tomar todas las providencias para que los respectivos procesos se realizaran de manera “oportuna, eficientemente y con apego a las disposiciones legales que los rigen”. De forma importante, a esa dependencia también correspondería informar al Ejecutivo Federal, “por conducto de la Secretaría de la Contraloría en un plazo de diez días hábiles”, sobre la marcha de los procesos enunciados. Por su parte, sería misión de la SHCP designar a las sociedades nacionales de crédito que deberían fungir como liquidadoras de las empresas que se desincorporarían. De manera concurrente, sería responsabilidad de la mencionada Secretaría de la Contraloría “vigilar y hacer el seguimiento de los procesos de disolución, liquidación o extinción que esta Resolución autoriza”. Y desde luego, no podría haber faltado referencia en ese instrumento a los trabajadores de las entidades y empresas llamadas a ser objeto de desincorporación. Al respecto, en el artículo cuarto quedó señalado que los empleados serían “liquidados en los términos de la ley, y se propond[ría] a los mismos su incorporación a programas de capacitación y entrenamiento que les permitan optar por una ocupación productiva en otras actividades”.<sup>7</sup>

Durante el gobierno del presidente Miguel de la Madrid, el programa de desincorporación de entidades y empresas del sector paraestatal se llevó a cabo con gran prudencia administrativa y con visible cuidado instrumental. No es de extrañar que así sucediera. Era congruente con el estilo personal de gobernar de ese mandatario y que necesariamente se trasminó a toda la gestión que encabezó. Pero hubo otras razones para el cuidado y la cautela. Las desincorporaciones tocaban intereses creados, afectaban a actores de la administración pública y además herían susceptibilidades ideológicas de los que, por ejemplo, habían aplaudido a rabiar la expropiación de los bancos. Los intereses creados a afectar serían los de los funcionarios que administraban las entidades que se desincorporarían y posiblemente también a los proveedores que atendían, sobre todo, a las empresas productivas. En el panorama de la opinión pública nacional había organizaciones tradicionalmente progubernamentales –como el Colegio Nacional de Economistas y la Facultad de Economía de la Universidad– capaces de oponerse al programa incluso con su dosis de violencia. Y en

---

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

ese orden de afectados, igualmente se podrían contar los trabajadores que perderían sus empleos por las desincorporaciones. De manera que las precauciones y la prudencia estaban perfectamente justificadas.

En la edición correspondiente al año 1986 de la Crónica del Sexenio 1983-1988, se hace referencia a la “fuerte polémica” que se había despertado “entre los distintos sectores sociales del país” por las acciones que se habían puesto en ejecución para adelgazar y racionalizar la estructura del sector paraestatal. Y, además, se agrega en esa fuente, una reacción crítica semejante se había producido por causa del mencionado programa durante los años precedentes de dicho sexenio. Entre las organizaciones que habían manifestado su desacuerdo se citó primeramente en esa fuente a “los partidos políticos de izquierda”, los cuales siempre se manifestaban a favor del estatismo económico y eran enemigos acérrimos del sector privado. Según esa publicación, las mencionadas organizaciones se quejaban de la contracción que se estaba aplicando al sector paraestatal y además habían acusado que la desincorporación de empresas y entidades del gobierno había, en todos los casos, obedecido “a los intereses de la clase empresarial y a presiones del extranjero”. Éstas, presumiblemente, por parte de los países con economía de mercado, como los Estados Unidos y otras naciones de Europa occidental y del lejano oriente. Y entre los críticos que se citaron, también se mencionó a las organizaciones gremiales del país. En tal sentido, en particular el Congreso del Trabajo había expresado su preocupación por el proceso de venta y liquidación de empresas paraestatales, toda vez que esa política del gobierno podría dañar los “derechos conquistados por los trabajadores”. Extrañamente, en esa publicación no se cita el caso de otras organizaciones de la sociedad que también seguramente expresaron sus críticas a dicha estrategia, tales como el Colegio Nacional de Economistas. Por su parte, en el otro extremo del espectro ideológico, los organismos cúpula del sector empresarial concretaron sus quejas en el argumento de que el programa de desincorporaciones se había avanzado con demasiada lentitud.<sup>8</sup>

A pesar de los antagonismos y las críticas, todo hace indicar que la campaña del banquero central Mancera en apoyo del programa de

<sup>8</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*. (p. 284) Fondo de Cultura Económica.

desincorporaciones se desdobló en dos etapas. Primero, para el arranque de la estrategia y posteriormente para su continuación. Y al parecer, una expresión de este segundo impulso se concretó apenas iniciada la segunda mitad del sexenio. Según noticias, para el cierre del año 1985 ya se habían desincorporado 300 entidades del sector paraestatal, contando organismos descentralizados, fideicomisos y empresas. Entre las desincorporaciones ya realizadas se contaban “las cadenas hoteleras El Presidente y Nacional Hotelera, así como distintas embotelladoras de refrescos...”. En ese orden, con la finalidad de continuar el programa, el 12 de enero el gobierno dio a conocer una lista de 74 empresas adicionales que serían puestas en desincorporación, declaradamente “mediante la venta al público de las acciones propiedad del gobierno”. Más adelante, el 23 de marzo de ese año la Secretaría de Programación y Presupuesto (SPP) anunció la decisión de desincorporar otras 59 entidades del sector público. Y el 31 de ese mismo mes se envió al Congreso la iniciativa para la Ley Federal de las Entidades Paraestatales, la cual se promulgó el 23 de abril siguiente. Más adelante, el 13 de octubre la Secretaría de Energía, Minas e Industria Paraestatal (SEMIP) dio a conocer en el Diario Oficial una lista de seis productos petroquímicos que se habían pasado a la categoría de secundarios y que por tanto ya podría producir el sector privado.<sup>9</sup>

La comunicación dada a conocer el 23 de marzo de 1986 relativa al programa de desincorporaciones y que involucró a 74 entidades tuvo su parte que podríamos considerar informativa o de rendición de cuentas y otra de anuncio propiamente dicha. La parte informativa se refirió a las entidades y empresas cuya desincorporación ya había quedado concluida además de aquéllas que aún se encontraban en proceso de transferencia o desaparición. En lo correspondiente a las ya desincorporadas y que llegaban en número a 27 las dos dependencias que se habían involucrado en los procesos habían sido la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) aunada a la Secretaría de Turismo (Sectur). Hacienda lo había hecho con la participación de cuatro sociedades nacionales de crédito: Banca Serfin, Banco Nacional de México, Bancomer y Nacional Financiera. Por su parte, Turismo parece haberse encargado de hacer de manera directa las desincorporaciones

---

<sup>9</sup> *Ibid.*, pp. 276-284.

que se le habían encomendadas. También en las desincorporaciones que se encontraban en proceso, en número de 34, aparecía la intervención de SHCP y Sectur. Hacienda mediante la participación de los mismos cuatro intermediarios financieros ya mencionados, y Sectur mediando al apoyo del Fondo Nacional de Fomento al Turismo (Fonatur). Por otra parte, en la fuente consultada también se explica que la desincorporación de las 13 entidades y empresas restantes del paquete había sido acordada por la “Comisión Intersecretarial Gasto Financiamiento” tomando en cuenta la opinión “de los Coordinadores de Sector respectivos”. Y en este último caso, los procesos de desincorporación encomendados a la SHCP se realizarían con la intervención de cuatro intermediarios: Banca Serfin (6), Multibanco Comermex (3), Bancomer (3) y Nacional Financiera (1).<sup>10</sup>

En ese complicado año de 1986, también tuvo lugar una desincorporación adicional de naturaleza muy especial y altamente traumática. Se trató de una desincorporación forzada por las circunstancias; no planeada ni preparada administrativamente por las autoridades: la bancarrota y quiebra de la empresa Fundidora de Monterrey, S.A. Los antecedentes de esa quiebra se remontan al año 1971, en el cual el gobierno federal se hizo del 25 por ciento del capital de esa compañía, cuyo establecimiento se remontaba al inicio del siglo (1900). Después de muchas dificultades operativas y financieras, en 1978 el Estado pasó a ser el accionista principal y hacia 1985 ya poseía el 89 por ciento del capital accionario. Según la fuente consultada, “una parte del problema de los costos se originó en que, a lo largo de los años, el contrato colectivo de trabajo se fue tornando cada vez más desventajoso para la empresa...”. Y en el contexto descrito, la SEMIP informó que entre 1978 y 1985 los apoyos del gobierno a la Fundidora habían totalizado casi 53 miles de millones de pesos equivalentes a 50 por ciento del valor de la producción total de la fábrica en el periodo. Ya en la administración del presidente De la Madrid, la utilización de la capacidad de planta era tan sólo de 45 por ciento y las pérdidas acumuladas de 35 mil millones de pesos. Fue entonces cuando se decidió la quiebra de la emproblemada empresa, haciéndose el anuncio el 8 de mayo de ese año. Con ese desenlace, perdieron su empleo 8 800 trabajadores sindicalizados. Como consecuencia, se desató

---

<sup>10</sup> *Ibid.*, pp. 276-279.

en Monterrey una oleada de conflictos y protestas que se extendió a lo largo de varios meses involucrando tanto a los trabajadores despedidos como a los acreedores de la compañía, al Ejecutivo estatal, al Colegio de Abogados de Nuevo León y hasta a la Confederación de Trabajadores de México (CTM), encabezada por su viejo líder Fidel Velázquez.<sup>11</sup>

Más adelante, tocó el turno de empujar el programa de desincorporaciones a la Secretaría de Programación y Presupuesto (SPP). En ese orden, el 23 de octubre de 1986 esa dependencia dio a conocer un paquete adicional de 59 entidades a desincorporar y el cual se amplió con ocho organismos más el siguiente 27 de noviembre. En el referido paquete se incluyeron tan sólo operaciones de disolución o liquidación, extinción y transferencia o fusión, por lo cual no hubo consideración en el mismo para venta de empresas o privatizaciones. En tal sentido, de un total de 67 entidades, exactamente 30 de ellas que eran empresas se disolverían o liquidarían y en el paquete se incluyó también el caso aislado de una asociación civil: Centro Internacional de Física y Matemáticas Orientadas, A.C. Elegidas de manera aleatoria por la fonética de sus razones sociales, ya que no se divulgó el saldo del capital accionario correspondiente, sobresalieron en ese agregado Urbanizadora Paraísos, S.A., Alcoholes La Concha, S.A., Compañía Minera Santa Rosalía, S.A., Bagazo Industrializado, S.A., Inmuebles Cuauhtémoc, S.A. y Autosomex, S.A. de C.V. Por su parte, el conjunto de entidades a extinguir se compuso de 20 fideicomisos, algunos con encomiendas muy extrañas y hasta pintorescas: Fideicomiso para la realización de la película “Don Quijote cabalga de nuevo”, Fideicomiso para la Segunda Reseña Mundial de los Festivales Cinematográficos y Fideicomiso para la adquisición y enajenación de la película “Furia Roja”. Finalmente, el subpaquete de los 16 organismos que se fusionarían o traspasarían se integró, también en su mayoría, con empresas de los sectores de industria no metálica, agroindustria, petroquímica, minería, inmobiliarias, industria de transformación y sector forestal. Y a manera de ejemplo de ese último sector, la Compañía Industrial de Atenquique, S.A.<sup>12</sup>

En un lenguaje burocrático un tanto pomposo, se proclamó que el programa de desincorporaciones respondía a la intención de que “el Estado se deshiciera

<sup>11</sup> *Ibid.*, pp. 362-368.

<sup>12</sup> *Ibid.*, pp. 280-281.



de los organismos que no fueran indispensables para salvaguardar la soberanía nacional, así como de aquéllos que no estuvieran ligados estrechamente a los objetivos básicos del desarrollo...”. Pero las razones fundamentales y verdaderas para dicho programa fueron más sencillas: deshacerse o extinguir empresas y organismos que ya no era posible sostener para las finanzas públicas y cuyo funcionamiento y subsistencia desangraba de recursos a la administración pública. En la fuente de consulta, obra una información muy interesante relativa a la situación financiera de las entidades estatales sujetas a control presupuestal. Con información presentada en formato tabular al cierre de 1985, la columna de mayor interés para el análisis era la correspondiente a “Utilidad después de impuestos y antes de transferencias”. Reveladoramente, en el dato de esa columna correspondiente al “Sector industrial” aparece una pérdida agregada (números rojos) de 356.1 miles de millones de pesos (mmdp). Y dentro de ese balance sectorial se destacan los resultados deficitarios de Fertilizantes Mexicanos (98.6 mmdp), Altos Hornos de México, S.A. (86 mmdp), Azúcar, S.A. (73.1 mmdp), Diesel Nacional (35.8 mmdp), Siderúrgica Lázaro Cárdenas – Las Truchas (30.3 mmdp), Fundidora de Monterrey, S.A. (28.1 mmdp) y Constructora de Carros de Ferrocarril (2.1 mmdp). Finalmente, a esos casos había que agregar otros todavía más notables por el monto de sus pérdidas anuales que eran los de Comisión Federal de Electricidad (324.2 mmdp) y Compañía Nacional de Subsistencias Populares (304.7 mmdp). Así que a juzgar tan sólo por el nivel de la pérdida operativa, existía campo extenso para el programa de desincorporaciones que era imprescindible avanzar.

No hay referencia al tema de las desincorporaciones, en el texto del volumen VI, sexto año, de la Crónica del Sexenio 1982-1988. Felizmente para la posteridad, en ese mismo tomo obra un apéndice con la lista general de las entidades del sector paraestatal (organismos, empresas, fideicomisos) y el destino que tuvieron al final del sexenio. Desde luego, para la finalidad de contar con una fotografía completa del programa de desincorporaciones, las columnas de importancia en el cuadro correspondiente fueron las relativas a “Ventas”, “Liquidación”, “Fusión”, “Extinción” y “Transferencia”. De manera obvia, la referencia de mayor interés analítico resultó ser la relativa a “Ventas”, toda vez que alude a las operaciones de privatización que se llevaron

a cabo y que, según la fuente consultada, alcanzaron en el sexenio el número de 193. Con el objetivo de ordenar de alguna manera ese tan numeroso universo de las entidades paraestatales, las autoridades decidieron agruparlas por ramo de pertenencia. En ese sentido, los ramos que mayor aportación hicieron al proceso de privatizaciones durante el gobierno del presidente Miguel de la Madrid fueron, respectivamente, “Alimentos, agricultura, silvicultura y pesca”, “Otras industrias” y “Transporte e infraestructura” con 53, 47 y 23 operaciones cada uno de ellos. Como dato curioso, en el ramo “Servicios sociales (medicina, asistencia social, educación, investigación cultura y entretenimiento)” se registró la privatización del equipo profesional de fútbol “Club Deportivo Atlante, S.A.” que seguramente nunca debió formar parte de las entidades paraestatales del gobierno de México.<sup>13</sup>

Aparte de las privatizaciones que se llevaron a cabo, en el panorama del programa de desincorporaciones se destacan también las liquidaciones de entidades, organismos, empresas y fideicomisos, con una suma de 257 operaciones, total al cual hicieron las mayores aportaciones los ramos de “Bancos, seguros, inmobiliarias, fideicomisos financieros y urbanizadoras”, “Alimentos, agricultura, silvicultura, y pesca”, Entidades “Sociales (medicina, asistencia social, educativas, investigación, cultura y esparcimiento”, “Transporte e infraestructura” y “Otras industrias” con, respectivamente, 58, 44, 31, 24 y 24 operaciones. En la materia de “Fusiones”, juntos los ramos de Entidades “Sociales...” y “Banca” y organizaciones financieras cubrieron poco más del 78 por ciento de las operaciones que se realizaron, habiendo sido la distribución de 38 y 24 fusiones para cada uno de esos ramos en el orden mencionado. Asimismo, también dentro del monto de operaciones de extinción que se llevaron a cabo, los dos ramos mencionados de Servicios “Sociales...” y “Bancos...” cubrieron el 74.5 por ciento del total, que ascendió a 133 acciones (respectivamente, 52 y 47), y si se agregan las que se realizaron en el ámbito de “Transporte e infraestructura” esa participación llega a casi 88 por ciento. Aunque en menor número, el programa de desincorporaciones también incluyó operaciones de “transferencia” de entidades paraestatales. En el total de 26 operaciones, se destacan tan sólo las siete que se llevaron a cabo dentro del ramo “Transporte e infraestructura”. Para cerrar, dentro

<sup>13</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*. (pp. 921-945) Fondo de Cultura Económica.

del gran total de 691 entidades que se desincorporaron, se destacan por su cuantía las aportaciones por los ramos de “Banca...” con 158 operaciones, “Alimentos, agricultura, silvicultura y pesca” con 112, Entidades “Sociales...” con 106 y “Otras industrias” con 80, cubriendo casi el 66 por ciento del universo. Finalmente, cabe poner de relieve que, en la lista de las entidades incluidas en el apéndice citado, estaba implícito el elenco de las empresas que conformarían la continuación del programa de desincorporaciones para el siguiente sexenio. A guisa de ejemplo, en el sector de “Transporte e infraestructura”, Compañía Mexicana de Aviación, S.A. de C.V. y Teléfonos de México, S.A. Asimismo, en la fuente se encontraban también listados los bancos múltiples, en su ramo correspondiente.<sup>14</sup>

---

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

### 3. FORTALECIMIENTO Y ESPECIALIZACIÓN DE LA BANCA COMERCIAL

¿Revertir la expropiación bancaria? Por testimonios del banquero central Miguel Mancera, se ha confirmado que la idea anterior pasó por la mente del presidente Miguel de la Madrid a principios de su sexenio. ¿Por qué? Sabido es que, ya siendo presidente electo, el mandatario saliente José López Portillo omitió consultar esa medida con quien estaba llamado a ser su sucesor en la presidencia. Asimismo, al conocer la noticia la víspera del Informe Presidencial de septiembre de 1982, De la Madrid había manifestado su desacuerdo con colaboradores de su círculo más cercano. De la Madrid sabía muy bien que las razones aducidas por López Portillo para estatizar a los bancos habían sido falaces. No había sido cierto que los bancos fueron los causantes de las tremendas fugas de capital que se desataron desde mediados de 1981. La causa había sido otra muy diferente: la muy marcada sobrevaluación en que la política inflacionista de ese régimen había metido a la moneda nacional. Tampoco había sido verdad que el control integral de cambios detendría las fugas de capital y menos que para su implementación se requería de una banca estatizada. Sin embargo, aun con todos esos antecedentes, el presidente De la Madrid declinó llevar a cabo una reversión de la expropiación bancaria. Tuvo plena conciencia de que no obtendría el apoyo político que habría necesitado para esa acción. Estaba perfectamente alerta de que la conformación del Congreso y la integración del PRI eran exactamente las mismas que en el momento de la expropiación. Y él personalmente había constatado cómo la habían aplaudido a rabiar. El intento de revertir la estatización corría el riesgo de provocar una sublevación por parte de esos contingentes, no carentes de influencia. Así, con prudencia –y tal

vez, muy buen juicio— el presidente De la Madrid decidió no correr ese posible riesgo.<sup>1</sup>

El presidente Miguel de la Madrid tomó la decisión de no dar marcha atrás a la expropiación bancaria y esa marca de rumbo conllevó implicaciones tanto del orden legal como en cuanto al ofrecimiento de oportunidades de acción. En cuanto a las obligaciones, la necesidad de llevar a cabo la liquidación a los exaccionistas de los bancos que se habían expropiado. El caso era muy claro: el presidente López Portillo había decretado la expropiación de los bancos privados, no su confiscación (lo cual, entre paréntesis, habría sido ilegal). Y por ley, toda expropiación tenía que venir acompañada de la indemnización correspondiente a los agentes expropiados, que en el caso referido eran los antiguos accionistas de los bancos que se habían estatizado. Pero casi paradójicamente, habiendo sido López Portillo quien había decidido la expropiación, el pago de la indemnización correspondería a la administración sucesora de Miguel de la Madrid. En el otro lado de la balanza, la expropiación de la banca permitió una cierta reversión parcial de esa acción. Ello, al hacer posible la venta al sector privado de las entidades auxiliares de crédito que formaban parte de los grupos financieros a los cuales estaban afiliados la inmensa mayoría de los bancos múltiples que existían al momento de declararse la estatización. Y de manera paralela, la estructura que presentaba el sector bancario también dio lugar a alimentar el programa de desincorporaciones que había puesto en marcha el gobierno del presidente De la Madrid. De esa forma, se aseguró una mejor especialización de los bancos en su ramo, al sacar de su activo a muchas empresas y negocios que, en realidad, tal vez nunca debieron estar incluidos ahí. Y desde luego, todas esas desincorporaciones permitieron fortalecer las muy vulnerables en ese momento finanzas públicas. Asimismo, tan amplio programa de reformas bancarias vino acompañado con la expedición de un nuevo marco regulatorio para el sistema financiero: bancos y organizaciones auxiliares de crédito.

El tema de la indemnización a los accionistas bancarios que habían sido expropiados fue abordado con prontitud por la administración del presidente Miguel de la Madrid. Se entiende la premura por abordarlo, toda vez que

---

<sup>1</sup> Mancera, M. Comunicación personal, mayo y junio de 2022.

se trataba de una papa caliente que debía sacarse cuanto antes del horno del debate público. Al asunto hay referencia en la Crónica del Sexenio 1983-1988, pero en esa fuente apenas se hace alusión a la cuestión que se volvió más controvertida dentro de la solución que se dio a esa obligación legal heredada: el caso de la valuación que se aplicaría a los bancos que se habían expropiado. ¿A cuál valor deberían liquidarse? La administración del presidente De la Madrid decidió que la indemnización se llevara a cabo a valor en libros, y esa decisión fue causa de mucha molestia entre los expropietarios de los bancos que habían sido expropiados. Esos agentes habrían deseado que los bancos se indemnizaran a valor comercial. El actor más explícito en esa molestia y reclamación fue Manuel Espinosa Yglesias, principal accionista de Bancomer.<sup>2</sup> La intensidad de su enojo se comprende, en razón de que entre los expropiados fue, quizá, quien más tenía que perder. Era el accionista mayoritario de Bancomer, uno de los bancos más grandes y, además, la parte principal de su fortuna estaba invertida ahí. Pero tal vez la administración delamadridista no tenía otra opción que pagar los bancos a valor en libros. En la coyuntura que se vivía, las finanzas públicas se encontraban en una situación de grave crisis, aunado a que habría sido un escándalo político que el gobierno pagase los bancos a valor comercial. Se habría visto como un cómplice o como un lacayo de los exbanqueros: ¡algo impensable!

La expectativa y la incertidumbre —bastante intensas, por cierto— que se habían despertado por la indemnización bancaria, se disiparon a mediados del año 1983. Exactamente a casi siete meses de iniciado el sexenio, el 30 de junio, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público dio a conocer el acuerdo en el que quedaron establecidos los procedimientos para dar salida a ese pendiente. El principal y más controvertido asunto sobre el tema se aclaró en ese acuerdo: la indemnización se llevaría a cabo a valor en libros de los bancos que se habían expropiado. Y para la implementación del programa se anunció la creación de dos entidades: por un lado, el Comité Técnico de Valuación, y para realizar las liquidaciones propiamente dichas, el Fideicomiso para el Pago de la Indemnización Bancaria (FIBA), con el Banco de México actuando como fiduciario. La indemnización no se realizaría en efectivo y a la vista, sino a plazo. En tal sentido, una vez conocida la

---

<sup>2</sup> Espinosa, M. (2000). *Bancomer: Logro y destrucción de un ideal*. (pp. 153-154) Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

valuación del banco en cuestión se entregarían a los antiguos accionistas bonos para la indemnización bancaria que devengarían intereses mientras se mantuviera insoluto el principal y los cuales serían negociables en la Bolsa Mexicana de Valores. Simbólicamente, en el momento de la operación, al recibir sus bonos de indemnización los accionistas bancarios entregarían las acciones correspondientes. La opción de la negociabilidad en la Bolsa de Valores respondió a la finalidad de ofrecer liquidez a esos títulos. El monto de la liquidación incluiría tanto el valor en libros de las acciones al cierre agosto de 1982, como los intereses que se hubieran acumulado al momento de emitirse los bonos. En cuanto a la liquidación del principal, los bonos de indemnización bancaria conllevarían dos años de gracia y seis amortizaciones anuales. En lo relativo a los intereses, su pago sería trimestral, obviamente sobre saldos insolutos, lo cual operaría, como se ha visto, a partir del segundo año después de la emisión.<sup>3</sup>

Como debe resultar evidente, la instrumentación de la indemnización estaría supeditada a los trabajos del aludido Comité Técnico de Valuación. Y claramente, el trabajo de ese órgano no podría ser instantáneo, de lo cual se deduce que el proceso tendría que ser gradual. Así ocurrió efectivamente en la práctica y un primer paquete de indemnizaciones se anunció el 22 de agosto de 1983 con la inclusión de los primeros once bancos a cuyos accionistas se indemnizó en la forma ya explicada. Ese primer paquete de indemnización fue de gran importancia, en razón de que incluyó a la mayoría de los principales bancos, además de casi 70 por ciento de la indemnización total. Incidentalmente, en ese paquete quedaron incluidos el Banco Nacional de México, Bancomer y Banca Serfin. Del total de la indemnización por ese paquete de 110 miles de millones de pesos, aproximadamente 65 por ciento correspondió a valor en libros y el resto a intereses acumulados. Todavía en el año 1983, el 22 de septiembre la Secretaría de Hacienda anunció la indemnización de cinco bancos más y el 1º de diciembre se agregaron otras ocho instituciones al proceso. Entre las de mayor importancia en ese paquete estuvo Multibanco Mercantil de México, con un capital contable de 1.2 miles de millones de pesos, Banco del Centro (509 millones de pesos) y Banco de Provincias (392 millones de pesos). El valor en libros por el capital

<sup>3</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*. (pp. 179-183) Fondo de Cultura Económica.

contable de Bancomer se había estimado en 30.9 miles de millones de pesos, el del Banco Nacional de México en 27.6 y el de Banca Serfin en 10.7 miles de millones.<sup>4</sup>

En el panorama general, el gobierno del presidente Miguel de la Madrid ofreció indemnización por la expropiación bancaria a los accionistas de exactamente 48 bancos que habían sido estatizados. El proceso se extendió a lo largo de los primeros tres años del sexenio incluyendo ocho paquetes de indemnización. A los tres primeros que se instrumentaron durante el segundo semestre de 1983 ya se ha hecho referencia en el párrafo anterior. Por su parte, durante el siguiente año de 1984 se lanzaron tres paquetes adicionales. El primero incluyó a ocho bancos con un capital contable acumulado de 712.3 millones de pesos y el segundo el mismo número de instituciones con un capital de 7 631.5 millones. En el tercer paquete de 1984 se incluyeron tan sólo tres bancos (Banco del Noroeste, Banco Longoria y Banco Occidental de México) con un capital total de 143.8 millones de pesos. Entre los bancos a cuyos accionistas se ofreció indemnización durante el año 1984 se destacaron seis por el monto de su capital. En orden descendente, éstos fueron BCH (2 071.1 millones de pesos), Banpaís (2 032.4 ms.), Banco de Crédito y Servicios (1 842.3 ms.), Banco del Atlántico (1 428.4 ms.), Banca Confía (1 441.5 ms.) y Banca Cremi (1 051.0 ms.). Finalmente, en el año 1985 se sacaron a indemnización de sus accionistas los últimos cinco bancos, en dos paquetes adicionales del total que se había expropiado. Con un capital acumulado de 2 117.7 millones de pesos se destacó por su tamaño en esa parte final del proceso el caso de Multibanco Comermex, con un saldo de capital de 1 683.5 millones de pesos. Para terminar, hasta la liquidación a los accionistas de esa última institución el monto total por capital contable (excluyendo intereses) las indemnizaciones bancarias ascendían a 92 509 millones de pesos. Y después de la indemnización a los accionistas de Banco Continental, Crédito Mexicano y Banco Ganadero ese total se cerró hacia finales de agosto de 1987 en 92 994 miles de millones de pesos.<sup>5</sup>

Sorpresivamente, en el libro emblemático del sexenio relativo al sector bancario —y financiero, en general—, de la autoría del experto Javier

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, p. 180.

<sup>5</sup> *Ibid.*, Tercer año, pp. 167-169.



Márquez Blasco, no hay referencia al programa de indemnizaciones para los exaccionistas de los bancos que se habían expropiado. En compensación, el mencionado libro emblemático sí contiene un panorama muy completo del proceso legislativo que se emprendió durante la administración del presidente De la Madrid, para modernizar y actualizar el marco regulatorio de la banca y de las organizaciones auxiliares de crédito. De manera ilustrativa, almacenes de depósito, arrendadoras financieras, casas de cambio, uniones de crédito, compañías de seguros, afianzadoras y casas de bolsa. En una novedad de técnica legislativa, que hacía sentido dados unos hechos estructurales de mucho peso (principalmente por causa de la estatización de los bancos), se decidió separar en dos marcos regulatorios independientes a la banca de las organizaciones auxiliares del crédito. En ese orden, el 29 de diciembre de 1982 se había expedido la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, sentando precedentes que se refrendarían en el ordenamiento del mismo nombre que sería una de las cuatro iniciativas que se presentaron a consideración del Congreso en noviembre de 1984. Las otras tres corresponderían a la nueva Ley Orgánica del Banco de México (tema del cuarto capítulo del volumen XVII de esta obra), La Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito y el ordenamiento relativo a Sociedades de Inversión. Finalmente, dicho paquete legislativo vendría acompañado de reformas a otros ordenamientos en materias muy cercanas.<sup>6</sup>

El decreto de expropiación había especificado con toda precisión que se estatizaba a los bancos, no a los grupos financieros. En congruencia con ese dictado, tenía todo el sentido jurídico que en su aplicación se separara patrimonial y operativamente a los bancos de las organizaciones auxiliares de crédito. Y la aplicación estricta de ese criterio jurídico, implicaba que necesariamente tuviera que procederse al desmembramiento o pulverización de los grupos financieros. Como era sabido, esas agrupaciones estaban conformadas con una entidad tenedora o *holding*, que en la inmensa mayoría era el propio banco múltiple del grupo, de la cual dependían, “colgados”, el resto de los intermediarios agrupados, todos ellos organizaciones auxiliares de crédito. En ese sentido, se había vuelto usual que esos grupos tuvieran a

<sup>6</sup> Márquez, J. (1987). *La banca mexicana: De septiembre de 1982 a junio de 1985*. Asociación Mexicana de Bancos y Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA).

su aseguradora, arrendadora financiera, casa de bolsa, afianzadora, almacén de depósito, etc. Si la idea, muy importante para esa administración, era la de reservar en exclusiva a la banca en el ámbito del sector público y en su mayoría conservar el campo de las organizaciones auxiliares del crédito para el sector privado, resultaba muy congruente la separación legislativa de los marcos normativos correspondientes. En tal sentido, específicamente se prohibió en la nueva legislación la participación accionaria de las instituciones de crédito (léase, bancos) en el capital de las casas de bolsa, compañías de seguros y compañías de fianzas. De manera complementaria, quedó también prohibido que las anteriores entidades al igual que los bancos pudieran tener participación accionaria en el capital de las casas de cambio, arrendadoras financieras y almacenes de depósito. Ello, con la doble intención de, por un lado, evitar cualquier intento de agrupación financiera, por incipiente que fuera, y por otro dejar abierta la puerta a la existencia de arrendadoras, casas de cambio o almacenes de depósito de propiedad gubernamental.<sup>7</sup>

En el marco de la Ley Reglamentaria del Servicio Nacional de Banca y Crédito del 19 de diciembre de 1982, con fecha 29 de agosto de 1983 la Secretaría de Hacienda emitió un decreto que contenía el primero de los programas de la administración relativo a fusiones bancarias y extinción de entidades en ese ramo. Mediante ese programa se buscaba, en general, el fortalecimiento del sector bancario y, en particular, la racionalización de la captación de ahorro, optimizar la utilización de la capacidad instalada y hacer más efectiva la derrama de crédito por regiones y por ramas económicas. En concreto, el mandato señaló la fusión de 20 entidades bancarias, siendo las fusionantes 12 de las 17 que conservarían su razón social. A la vez, por conducto de ese decreto se acordó la disolución de otras entidades de ese ramo por carecer ya de viabilidad operativa. De éstas, seis entidades especializadas en un contexto de bancos múltiples y otros cinco bancos de capitalización. En total, por efecto de ese programa el panorama de la banca mexicana se reduciría de 60 a 29 intermediarios, todos en su especialidad de bancos múltiples. En cuanto a distribución espacial, del número anterior 14 bancos conservarían su sede en la Ciudad de México y los 15 restantes en ciudades del interior. De estos últimos, 12

---

<sup>7</sup> *Ibid.*, pp. 25-32.

quedarían considerados como centros de decisión con cobertura regional y tres quedarían a nivel nacional.<sup>8</sup>

El antecedente de la segunda etapa del programa de fusiones bancarias se remontaba a la convención de banqueros que se celebró en julio de 1984. En dicho evento, el secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog Flores, anunció que en breve se reanudaría y concluiría dicha política según las instrucciones recibidas del presidente de la República. Meses más adelante, la propuesta se anunció a mediados de marzo de 1985 y el plan, en lo específico, fue el de la compactación de la estructura del sistema a tan sólo 20 bancos múltiples de envergadura mayor. En el programa se planteó que, de los 20 bancos múltiples a quedar en operación, seis serían de cobertura nacional, ocho bancos múltiples multirregionales y los seis restantes de cobertura regional. En el subsector de los bancos multirregionales, las fusiones que se llevaron a cabo al amparo de ese segundo programa fueron como sigue: Banco del Atlántico fusionó a Banco Monterrey; Banco BCH a Banco Sofimex; Banpaís a Banco Latino y Multibanco Mercantil de México a Bancam. En cuanto al campo de los bancos regionales, las fusiones que se llevaron a cabo fueron las siguientes: Banco del Noroeste fusionó a Unibanco; Banco Mercantil de Monterrey a Banco Regional del Norte; Banca Promex a Banco Refaccionario de Jalisco y Banco del Centro al Banco de Provincia.<sup>9</sup> Como resultado del programa de fusiones bancarias en sus dos etapas, la estructura de la banca nacional quedó al cierre de 1985 como se muestra en el **Cuadro 3** a continuación:

<sup>8</sup> Decretos de transformación de Bancos Múltiples Sociedades Anónimas en Bancos Múltiples Sociedades Nacionales de Crédito (s.f.), *Diario Oficial de la Federación*, pp. 2–168.

<sup>9</sup> Márquez, J. (1987). *La banca mexicana: De septiembre de 1982 a junio de 1985*. (107–108) Asociación Mexicana de Bancos y Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA).

**CUADRO 3**  
**MÉXICO: ESTRUCTURA BANCARIA**  
 (Al cierre de 1985)

<b>Bancos de cobertura nacional</b>	<b>Bancos multirregionales</b>	<b>Bancos de cobertura regional</b>
Bancomer	Banco de Crédito y Servicios	Banco Continental y Ganadero
Banco Nacional de México	Banco Confía	Banco de Oriente
Banca Serfin	Crédito Mexicano	Banco de Noroeste
Multibanco Comermex	Banco del Atlántico	Banco Mercantil de Monterrey
Banco Internacional	Banco B.C.H.	Banco Promex
Banco Mexicano-Somex	Banpaís	Banco del Centro
	Banca Cremi	
	Multibanco Mercantil de México	

Fuente: Gobierno de Miguel de la Madrid, (1986) *Las Razones y las Obras, Crónica del Sexenio 1982-1988*, (p. 230), Tercer año, México, Fondo de Cultura Económica.

Con el transcurso de los años, la banca comercial de México había ido adquiriendo una cantidad considerable de filiales, tanto en la variante de organizaciones auxiliares de crédito como de empresas en ramos distintos de actividad. Las filiales organizaciones auxiliares de crédito, habían permitido la conformación de grupos financieros como el procedimiento para avanzar a un modelo de banca universal (todos los servicios y productos bajo una misma marca), mismo que la legislación bancaria de México había siempre tratado de impedir. Ello, con base en la miopía de insistir en un esquema de intermediarios especializados. Por su parte, las filiales no financieras se habían ido adquiriendo como una forma de diversificación para contar con otras líneas paralelas de actividad operativa. Con el nombre genérico de “activos no crediticios de los bancos” la participación en el capital accionario de las filiales podía ser mayoritaria o minoritaria. Pero en un sistema de banca estatizada como el que se había derivado de la expropiación bancaria de 1982, las autoridades juzgaron que no se justificaba ni la subsistencia de los grupos financieros como tampoco de las redes de filiales no financieras con que contaban los bancos. Por un lado, ya se ha dicho, el decreto de expropiación era

muy claro en que se estatizaban los bancos, no los grupos financieros. Y de manera complementaria, en una estructura de banca estatizada lo más racional era que se procurase una especialización de los bancos lo más estricta posible. De esas dos razones, el programa de desincorporación de filiales de los bancos que decidió la administración encabezada por el presidente Miguel de la Madrid.

El proceso de desincorporación de las filiales de los bancos (filiales financieras o de otros ramos) sería necesariamente un reto complejo y prolongado. Sería en esa forma, primeramente, por el gran número de entidades involucradas y por la complejidad de hacer avalúos bien fundamentados técnicamente. Y también, en razón de que las autoridades decidieron que las desincorporaciones bancarias se llevaran a cabo mediante mecanismos de mercado como subastas y almonedas. Por el número y la complejidad, el proceso tuvo que llevarse a cabo en dos etapas: la primera durante el año de 1984 y la segunda, en el siguiente de 1985. El Banco de México intervino en ese proceso, principalmente como participante en los órganos colegiados que se conformaron para realizar el avalúo de las filiales que se iban a desincorporar. En la fuente consultada se insiste en que los criterios de valuación fueron los mismos que se utilizaron para los bancos expropiados, con miras a la indemnización de sus exaccionistas. Así, para arrancar el proceso, el 9 de marzo de 1984 el subsecretario de la banca, Carlos Sales Gutiérrez, anunció el lanzamiento del programa y explicó que se pondrían a la venta las acciones de 339 de las 467 empresas filiales con las que contaba la banca. De ese universo a subastar, sólo en el 21 por ciento de los casos la banca poseía más del 50 por ciento del capital, el 13 por ciento entre 25 y 50 por ciento y el restante 66 por ciento con una participación accionaria por debajo de la cuarta parte. En un primer subtotal, en el año de 1984 mediante dos paquetes de venta y dos subastas adicionales se pudo captar un saldo acumulado por desincorporación de filiales bancarias de 100 493.3 millones de pesos, con un desglose de 88.7, 8.8, 2.3 y 0.8 miles de millones de pesos. Por su parte, en la etapa de las desincorporaciones bancarias que se realizó a partir de marzo de 1985, con tres paquetes de venta se captaron aproximadamente 14 300 millones de pesos.

Al igual que respecto de los ingresos que se captaron mediante las desincorporaciones bancarias, otro tema axial dentro de esa materia tuvo que ver con el enlace que se intentó con el proceso de indemnización de los exaccionistas de los bancos. La clave estuvo en la prioridad que dieron las autoridades a los exaccionistas de los bancos para que mediante sus bonos de indemnización bancaria pudieran pagar las acciones que se les ofrecían de las filiales bancarias que se habían sacado a la venta. De manera indirecta, ese procedimiento resultó también útil para acallar a los exaccionistas de los bancos en las quejas que habían levantado previamente de que la indemnización se había hecho a valor en libros. Sin embargo, la compensación les llegó al poder pagar, también a valor en libros, el precio de las acciones de las filiales bancarias que estaban adquiriendo. Y el explicado mecanismo de prioridades fue también de utilidad como solución para el tema de la liquidez de los bonos de indemnización. Desde otra perspectiva también muy relevante, por conducto de la venta de las filiales financieras de los bancos se marcó el camino para la conformación de una nueva élite empresarial en México. Se trató en lo específico de los inversionistas que lograron adquirir las acciones de las casas de bolsa, que previamente habían formado parte de los grupos financieros. Con el amplio margen de actuación que en la nueva legislación se ofreció a dichos intermediarios, sus accionistas pudieron lograr gran actividad de negocios y además cobrar notoriedad en el ámbito de los altos estratos de la sociedad mexicana. Se volvieron nuevos objetos de reportaje para el Duque de Otranto y Enrique Castillo Pesado.

En las reglas del juego discurridas por las autoridades para la desincorporación de los llamados “activos no crediticios de los bancos”, un primer nivel de prioridad se ofreció “a los tenedores originales de bonos de indemnización bancaria del banco propietario de las acciones que se ponían en venta”. Un segundo nivel de prioridad se ofreció para los socios de los bancos en las empresas que se sacaban a remate y en las cuales ya participaban como accionistas. A continuación, un tercer nivel de prioridad se ofreció los tenedores de bonos de indemnización bancaria de bancos distintos a los propietarios de los activos que se estaban poniendo a la venta. En caso de que los tenedores originales de los bonos de indemnización bancaria no optaran por su prioridad, los activos en cuestión se ofrecerían mediante

colocaciones públicas o privadas a los sectores privado o social. En ese marco normativo, se tiene que del primer tramo de desincorporaciones relativo a los principales bancos (Bancomer, Banamex y Serfin), del total ofrecido los tenedores originales de bonos de indemnización bancaria adquirieron el 79.3 por ciento de la colocación, con un importe de 70.3 miles de millones de pesos. Del segundo tramo de desincorporaciones, los tenedores originales de bonos de indemnización bancaria se quedaron con 90.6 por ciento de la colocación, por un valor de 7 928.3 millones de pesos. Los activos que no se habían podido enajenar en los dos primeros tramos de venta convocados, se ofrecieron a los coaccionistas en esas mismas empresas por un monto total de 6 673.1 millones de pesos. Más adelante y ya en el año 1985, con fecha 8 de julio se anunció el proceso de desincorporación de activos no crediticios para cinco bancos adicionales, con prioridad de compra para quienes habían sido sus accionistas. El valor acumulado de esas ventas fue por 7 433 millones de pesos.

La novedad más importante contenida en la Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito de diciembre de 1982 (ya durante el inicio de la presidencia de Miguel de la Madrid) fue la creación de la figura de Sociedad Nacional de Crédito (S.N.C.). La concepción de la S.N.C. no se trató tan sólo de una nueva etiqueta o membrete. Fue el conducto por medio del cual la administración recién llegada introdujo en el panorama estructural de la banca comercial del país una participación minoritaria de la inversión privada en el capital de los bancos que se habían expropiado. Para hacer operativa esa intención el nuevo ordenamiento señaló que el capital de las S.N.C. se separaría en dos series de acciones. La serie A que correspondería al 66 por ciento del capital correspondería en exclusiva al gobierno federal, de acuerdo con la intención del decreto de expropiación. El restante 34 por ciento del capital de esas instituciones podría estar en manos de particulares y las acciones respectivas serían de la serie B. Con sentido perspicaz, los críticos vieron en esa maniobra un intento parcial de revertir parcialmente o al menos aminorar el efecto de la estatización de la banca acordada por el expresidente López Portillo. De manera paralela, de buscó con esa medida una democratización, por así decirlo, en la propiedad accionaria de los bancos y por ello se acordó que ninguna persona física o moral pudiera

alcanzar por conducto de las acciones de la serie B más del 1 por ciento del capital de las instituciones. Y otras tres implicaciones fueron de que por esa vía los accionistas privados tuvieran una participación minoritaria en la administración de los bancos (por conducto de los Consejos Directivos y los recién creados Consejos Consultivos) y también en las utilidades de los intermediarios además de ser un conducto para una capitalización adicional de las instituciones.

La concepción de las acciones B de las S.N.C. ya había sido controvertida al emitirse en diciembre de 1982 la Ley Reglamentaria del Servicio Público de la Banca y el Crédito. Y más adelante, también ocurrió de esa manera cuando se iniciaron las colocaciones públicas de los denominados Certificados de Aportación Patrimonial (CAP's), aunque las autoridades también permitieron que esas operaciones de inversión pudieran documentarse mediante un instrumento de nueva creación: Obligaciones Subordinadas Convertibles en CAP's. Con buen juicio, las autoridades dispusieron que la emisión de CAP's por parte de los bancos no se iniciara sino hasta haber concluido los esfuerzos de restructuración, especialización y fortalecimiento de la banca estatizada. Y esa política implicó, sucesivamente, la indemnización de los exaccionistas, el programa de fusiones, un nuevo marco normativo para el sector financiero y la privatización de los activos no crediticios de la banca. Concluidos esos procesos, la SHCP anunció el inicio de las emisiones de CAP's en noviembre de 1986. De los tres paquetes de colocaciones que se sacaron a la venta, el primero, que involucró a los tres grandes Bancomer, Banamex y Serfín, se lanzó con gran éxito en febrero del año siguiente. Durante el mes de abril se hicieron las emisiones correspondientes al paquete Banco del Centro, Banca Cremi y Confía y se empezaron a cotizar en la BMV los CAP's del Banco Internacional. Poco después, durante mayo se llevaron a cabo colocaciones de CAP's y Obligaciones Subordinadas de Banco de Oriente, Banoro y Multibanco Comermex. En total, durante 1987 trece bancos del sistema lograron, mediante sus emisiones de CAP's y Obligaciones Subordinadas, incrementar su capital en 425 miles de millones de pesos.



## DEBATES Y ENFRENTAMIENTOS

Ernesto Fernández Hurtado (EFH) era tío del presidente Miguel de la Madrid Hurtado. El parentesco provenía de que el propio Fernández Hurtado había sido primo hermano de la madre de Miguel de la Madrid con nombre de soltera, Alicia Hurtado. Pero aparte del parentesco consanguíneo, existían entre el tío Ernesto y el sobrino Miguel y sus respectivas familias lazos de afecto muy profundos y cercanos. En su natal Colima, el padre de Miguel de la Madrid tuvo que enfrentarse con una banda de malhechores que en un trance los había atacado. En dicho enfrentamiento aquel padre de familia perdió la vida quedando su viuda y los hijos en una situación de gran precariedad. Con el temor de sufrir agresiones adicionales por parte de los delincuentes que tanto daño les habían ya causado. La solución al problema fue emigrar de Colima con destino a la capital del país. Ya en la ciudad de México, la familia De la Madrid Hurtado fue acogida de manera muy hospitalaria por los Fernández Hurtado. Con ellos convivió y creció el joven Miguel hasta terminar sus estudios profesionales de abogado en la Facultad de Leyes de la UNAM, posiblemente en 1958 a la edad de 24 años.

El economista Fernández Hurtado había tenido un desarrollo profesional muy sobresaliente en el Banco de México. Nacido en 1921, cursó la carrera de economía en la UNAM de 1940 a 1945. Siendo todavía estudiante, en 1943 es contratado por el Banco de México e ingresa a prestar sus servicios en el Departamento de Estudios Económicos. En esa etapa se destaca por sus aportaciones metodológicas para la estimación de las transacciones fronterizas por turismo e invisibles. Una vez graduado, en 1946 se le otorga una beca para estudiar un postgrado en economía y administración pública en la prestigiada

Universidad de Harvard. Ya de regreso al Banco de México, en 1950, todavía durante la gestión de Carlos Novoa, es designado asesor técnico del subdirector general, Rodrigo Gómez. Y apenas un año después es ascendido a cabeza de la importante Oficina Técnica de la Dirección General. Ya convertido en el subordinado de mayor aprecio para el legendario banquero central Rodrigo Gómez, a partir de 1952 es designado sucesivamente gerente, subdirector y subdirector general en el Banco de México. En ese ínterin, Fernández Hurtado tiene una participación muy importante en la creación de esquemas operativos de gran utilidad como el FOVI (Fondo para la Vivienda de Interés Social) y FOMEX (Fondo para el Financiamiento de las Exportaciones Manufactureras). Asimismo, otro proyecto en el cual también tuvo participación especial fue el del INFRATUR, para crear polos de desarrollo turístico de cuyo trabajo derivó el establecimiento de Cancún. Y hacia finales del año 1970, a raíz de la muerte repentina de don Rodrigo Gómez, EFH es designado director general del Banco de México, cargo que ocupa hasta el año de 1976, al término del sexenio del presidente Luis Echeverría.<sup>1</sup> A lo largo de todo ese transcurso, de forma que podríamos llamar natural –o si se quiere paternal–, el economista Fernández Hurtado le dio seguimiento tutelar al desarrollo personal de su sobrino que había quedado huérfano de padre a tan temprana edad.

Con esos antecedentes, resultó casi inexorable que, al momento de ascender a la presidencia en diciembre de 1982, el tío Ernesto gozara de una gran ascendencia sobre la voluntad del sobrino Miguel, ya en la denominada pomposamente “primera magistratura”. En ese contexto, el economista y exbanquero central tendría permanentemente a su alcance y disposición la atención y el oído del presidente de la República. Y en respuesta al explicado arreglo no institucional, el presidente De la Madrid decidió designar a su tío Ernesto como director general del más importante de los bancos que habían sido expropiados por su antecesor: el intermediario Bancomer o previamente Banco de Comercio, antes de la conformación de la banca múltiple. Hombre inteligente y decidido, el economista Fernández Hurtado tendría un desempeño destacado al frente del importante banco comercial, Bancomer, pero no le bastaría; o más bien, no le sería suficiente esa tan alta

<sup>1</sup> Banco de México, (2003). *El Sistema Financiero y el Desarrollo Económico de México: Ensayos y Testimonios en Honor de Ernesto Fernández Hurtado*. (pp. 177-179) Banco de México.

encomienda para satisfacer sus ambiciones de trascendencia. De esa manera, aprovechando, desde luego, la atalaya institucional que le proporcionaba Bancomer, pero también su relación de parentesco con el presidente de la República, Fernández Hurtado intentó en paralelo, aunque fuese de manera indirecta, apoderarse de la conducción de las políticas monetaria y crediticia del régimen. Toda esa acción injerencista, desde la oficina matriz de Bancomer. Se conformó en esa forma el extraño fenómeno que el ingenio popular dio en denominar humorísticamente como “el Fed de Coyoacán”, en evocación del poderoso banco central de los Estados Unidos y la localización urbana de la oficina matriz de Bancomer.<sup>2</sup>

El banquero Fernández Hurtado decidió desatar una guerra subterránea y tras bambalinas en contra de las políticas que aplicaba el Banco de México. En lo personal, se trató de una embestida para desgastar a su director general, el economista Miguel Mancera, que había sido su subordinado y con quien supuestamente logró desarrollar lazos de amistad cercanos en calidad de colega y discípulo del legendario don Rodrigo Gómez. La primera instancia para la embestida era el propio presidente de la República, quien había dispuesto, de manera un tanto irregular, que Fernández Hurtado formase parte del gabinete económico. Con derecho de picaporte, el tío banquero acudía con el sobrino mandatario y uno de los temas favoritos era acusar que la política monetaria y crediticia que aplicaba el Banco de México era supuestamente inadecuada. Las altas tasas de interés, argumentaba el tío banquero, frenaban innecesariamente la actividad económica. El alegado insuficiente desliz de los tipos de cambio llevaría a una nueva sobrevaluación de la moneda nacional, con su consecuencia en fugas de capital masivas y devaluación indetenible. Y el segundo instrumento de ataque eran los comunicadores —periodistas— a quienes Fernández Hurtado convocaba e instaba a criticar al banco central y al funcionario que lo encabezaba. En adición, el timonel de Bancomer también se puso en actividad para sembrar dudas entre sus pares colegas que administraban al resto de los bancos estatizados y a la vez socavar la autoridad del Banco de México, que era su principal ente regulador. Y para completar la labor de zapa, también desplegaba campañas de crítica haciendo circular rumores entre los círculos

---

<sup>2</sup> Suárez, F. Comunicación personal, enero de 2023.

de empresarios y analistas a los que tenía acceso para exacerbar el ambiente antagónico en contra de Mancera y la banca central. Nunca pudo saberse si lo que buscaba era la destitución de Mancera.

No es posible saber si al momento de pensar en el nombramiento de los principales colaboradores de su régimen pasó por la mente del presidente Miguel de la Madrid la posibilidad de redesignar a su tío, Ernesto Fernández Hurtado, en el timón del Banco de México. Como ya se ha visto, había ocupado ese cargo de 1970 a 1976 y no le faltaban capacidades para la encomienda. Sin embargo, los precedentes no eran favorables. Nunca se había presenciado un regreso tan forzado al mando del banco central, además de pesar la desventaja del parentesco con el presidente. Emulando en un sentido un poco distinto al controvertido López Portillo, se habría reeditado el cuestionable caso del “orgullo de mi nepotismo”. Pero la dificultad no sólo derivó de los afanes injerencistas del tío en la conducción de las políticas monetaria y crediticia, sino del sesgo inflacionista con el que contaminó sus propuestas, traicionando esencialmente la herencia doctrinal de don Rodrigo Gómez en la que se había formado y desarrollado. Desde su fortaleza en el barrio de Coyoacán, el director general de Bancomer decidió, unilateralmente, que él sabía mejor que el Banco de México, incluyendo desde luego a su cabeza formal, el director general, Miguel Mancera, cuál debía ser el nivel de las tasas de interés, el desliz de tipo de cambio y la tasa del encaje legal aplicable a la captación de la banca. Y como ya se ha indicado, en alguna medida importante sus indicaciones respecto de la conducción de las políticas a cargo del Banco de México estuvieron marcadas con un sesgo expansionista. Un sesgo inflacionista con el agravante de una situación de muy elevada inflación. A manera figurada, de echarle gasolina al fuego. Pero en una de las primeras escaramuzas de aquel enfrentamiento injerencista, al economista y director general de Bancomer se le ocurrió otra cosa distinta a la anterior tendencia general. Y esa ocurrencia consistió en una acusación temeraria: ¡que el FICORCA era inflacionario!

Difícilmente podría resistir un análisis crítico el comportamiento del banquero Ernesto Fernández Hurtado durante el sexenio 1982-1988. Por lo menos en su relación con las políticas monetaria, crediticia y cambiaria

que aplicaba el Banco de México. La primera descalificación merecida sería en la materia meramente administrativa: por haber tratado de desempeñar unas funciones de servicio público para las cuales no había sido designado oficialmente. Y la segunda descalificación es en el orden doctrinal. Había sido casi una traición que habiendo sido formado en la ortodoxia rigurosa de su mentor Rodrigo Gómez, cayera años después EFH en lo que bien podría considerarse como un inflacionismo casi ramplón. A guisa de ejemplo, como pretender la bajada discrecional de las tasas de interés sin referencia con el objetivo de impulsar la captación de ahorro por parte del sistema financiero, a la par de repatriar, al menos gradualmente, el capital que se había fugado en forma masiva. Lo mismo que invocar sin mayor sustento un ritmo de desliz más rápido para los tipos de cambio en vigor. En el orden político hubo en ese comportamiento una inconsistencia todavía mayor. Durante su época de banquero central Fernández Hurtado había sufrido en las responsabilidades a él encomendadas la injerencia disruptiva de un agente ignorante y desinformado en la persona del nuevo secretario de Hacienda, José López Portillo. Pero al siguiente sexenio, él dosificaba una pócima parecida con el agravante del conocimiento de causa. Y además se presentó en el caso un agravio adicional en el aspecto de las relaciones humanas. En su momento, con Fernández Hurtado a la cabeza del Banco de México, Miguel Mancera había sido un subordinado leal y altamente responsable. No se merecía un trato tan desconsiderado y poco respetuoso como el que le dispensó su otrora jefe a lo largo del sexenio.

¿Por qué el banquero Fernández Hurtado llegó a plantear que el FICORCA era inflacionario? La razón residió en los créditos en moneda nacional que la banca comercial concedió a las empresas endeudadas en dólares que se inscribieron en el programa, para que pudieran adquirir las coberturas de tipo de cambio que les permitieran librarse del riesgo cambiario. El banquero central Mancera recuerda con gran nitidez que el principal de los destinatarios de aquella acusación de que el FICORCA era inflacionario fue el presidente de la República. De la Madrid prestó oídos a esa acusación y convocó a una reunión de aclaración que se celebró un sábado en la mañana en la residencia de Los Pinos. Convocada por el propio mandatario, a dicha junta asistieron el banquero Fernández Hurtado y el banquero

central Miguel Mancera, acompañado de un economista joven que había sido designado para encabezar el fideicomiso FICORCA: Ernesto Zedillo Ponce de León. Zedillo había auxiliado a su jefe Mancera en la redacción del documento de refutación que en aquella ocasión presentó el Banco de México a la consideración del presidente De la Madrid. A pesar de todas las molestias y las faltas de respeto de que lo hizo objeto a lo largo del sexenio Fernández Hurtado, Mancera nunca desarrolló una opinión negativa sobre la persona de su anterior superior. Sin embargo, con el paso del tiempo fue confirmando la única fractura psicológica que era posible detectar en su persona. Fernández Hurtado era un individuo de una gran soberbia intelectual y en ese tenor nunca le perdonó a Mancera que le ganara aquella discusión refutando ante el presidente de la República que el FICORCA fuese inflacionario. El trance fue de una gran gravedad, en razón de que convirtió a ese enfrentamiento con el Banco de México y las políticas que aplicaba en un agravio de naturaleza personal. Nunca le perdonó a Mancera aquella derrota intelectual y de ahí en adelante procedió en consecuencia. Con un notorio encarnizamiento.

Aquel documento que se presentó a la consideración del presidente De la Madrid, me explicó en retrospectiva el banquero central Mancera, sólo podría haber quedado guardado en dos lugares: en el archivo personal del propio Mancera o en el del ahora expresidente Ernesto Zedillo. En el archivo del economista Mancera no pudo encontrarse el tan preciado documento. Al expresidente Zedillo no se intentó localizarlo con dicha finalidad. En síntesis, el aludido documento de clarificación con el que se logró derrotar a Fernández Hurtado no pudo consultarse como fuente para la presente investigación. Sin embargo, sí fue posible conjeturar desde la posteridad su posible contenido. Ello, en buena medida, merced a las explicaciones posteriores aportadas por el economista Mancera en entrevistas. Para tal explicación, es posible que previamente a la redacción del documento se plantearan tres posibles escenarios de desarrollo. En primer lugar, la hipótesis muy simplista de pensar que los créditos para la adquisición de las coberturas cambiarias se pudieran haber financiado mediante emisión primaria de la banca central. La segunda posibilidad, que, habiéndose financiado dicha compra con fondos captados por los bancos comerciales, los mismos no

hayan dado lugar a una ampliación en el neto de los agregados monetarios amplios. Y en el tercer escenario de posibilidad, se pudo haber planteado que los mencionados financiamientos sí hayan dado lugar a una expansión en el neto de los agregados monetarios amplios.

El primer escenario resultaba un tanto simplista y la clave analítica estaría en comprobar que los créditos denominados en moneda nacional para la adquisición de las coberturas cambiarias no fueron financiados con crédito primario de la banca central. Es decir, que el Banco de México no redescontó mediante emisión primaria los activos correspondientes de la banca. En otras palabras, que el otorgamiento de esos créditos no dio lugar a una expansión adicional de los agregados monetarios estrechos: base monetaria y M1.

En el segundo escenario, posiblemente se planteó que los apoyos crediticios que se ofrecieron con la finalidad de que las empresas endeudadas en moneda extranjera pudieran adquirir las coberturas cambiarias que les ofrecería el Banco de México no tuvieron repercusión en la expansión de los agregados monetarios amplios. A pesar del monto involucrado en ese programa por cerca de 11 miles de millones de dólares, ¿pudo esa mencionada expansión no haber sucedido? Al menos teóricamente sí, en caso de que los recursos correspondientes hubieran provenido directamente de la captación normal de la banca. Porque es claro que, en esa situación, de no haberse ofrecido dichos fondos en la forma de créditos para adquirir las mencionadas coberturas cambiarias, habrían sido reciclados por la banca a la economía nacional en la forma de otros financiamientos alternativos.

El tercer escenario de posibilidad, que resultó tal vez aquel cuyo análisis mereció mayor atención en el memorándum de Mancera y Zedillo, fue el relativo a una expansión inducida de los agregados monetarios amplios. La inducción correspondiente, en buena medida provocada por el importe neto de esa partida en el equivalente en moneda nacional de 11 mil millones de dólares. Sin embargo, el argumento reiterado por el banquero central Mancera al hacer referencia retrospectiva al tema en cuestión, fue siempre que, aunque las operaciones comentadas hayan dado lugar a una ampliación de los agregados monetarios amplios, ello no implicó una expansión de la capacidad de gasto en la economía. Es decir, por ponerlo en una forma



metafórica, esas partidas quedaron confinadas en las carteras de los bancos que concedieron los créditos. Ello, entre tanto no se iniciaran los pagos por concepto de amortizaciones, mediando el plazo de gracia que se otorgó de cuatro años.

Durante aquella primera mitad del sexenio 1982-1988, el banquero Fernández Hurtado no estuvo sólo en sus empeños por exacerbar las fuerzas que habían llevado a una inflación tan alta en México. Sin que se tengan indicios de que haya habido en ese sentido una concertación con el mencionado Fernández Hurtado, a su manera y dentro de su estilo personal también se sumaron a esa cargada inflacionista los funcionarios de más elevada jerarquía en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público: el propio ministro, Jesús Silva Herzog Flores (mientras se mantuvo en el cargo hasta mediados de junio de 1986) y el subsecretario del ramo, Francisco Suárez Dávila. El caso en ese contexto del ministro Silva Herzog es en particular intrigante, en razón de la cercanía personal y profesional que había tenido durante buena parte de su formación en el Banco de México con la figura casi legendaria de don Rodrigo Gómez, quien había encabezado al instituto central desde el año 1952 hasta su sorpresiva muerte en agosto de 1970. En su libro de memorias, Silva Herzog revela que ingresó como economista a laborar en el Banco de México en 1956, a la edad de 21, años, teniendo la oportunidad de llegar a formar parte de la Oficina Técnica de la Dirección, que dependía de forma directa del funcionario de mayor jerarquía en la institución. De don Rodrigo Gómez escribió Silva Herzog en sus memorias que se trató de “un autodidacta sabio y generoso por quien mi admiración y respeto no han disminuido con el curso de los años...”. Asimismo, que, junto con su padre, “contribuyó de manera importante a mi formación personal y profesional”.<sup>3</sup>

Y es en este punto de las memorias de JSH en el cual se abre una brecha de contradicción en su figura histórica. Esto, en la medida en que desempeñándose como secretario de Hacienda no pareció estar plenamente inclinado a honrar la herencia doctrinal de don Rodrigo en su principal enseñanza dictada en la más importante conferencia que ofreció en su vida

---

<sup>3</sup> Silva, J. (2007). *A la distancia: Recuerdos y testimonios*. (pp. 17 y 18) Editorial Océano.

en la Fundación Per Jacobsson. En esa conferencia explicó el recordado banquero central que las “fuerzas de la inflación son poderosas, múltiples y sutiles”. Por todas esas tres razones eran de temer las fuerzas de la inflación, pero en este punto la que cabe resaltar en particular es la “sutileza”. Los argumentos tan tentadores e incluso seductores, según los cuales el proceso de desarrollo de un país puede supuestamente acelerarse y mantenerse mediante el recurso al expansionismo fiscal y monetario. Como lo expresó de manera sintética y clara el banquero central en 1964 en su conferencia en la sociedad Per Jacobsson: “Estas fuerzas de presión manejan hábilmente frases acuñadas como que ‘el crédito a la producción no es inflacionario’ o que ‘la política de estabilización del banco central frena el progreso del país’”. “Es permanente la solicitud de apoyo del banco central a créditos con bajos tipos de interés so pretexto de que las empresas no pueden pagar las tasas que prevalecen en el mercado”. Pero “el banco central sostiene que no son bancos los que faltan sino ahorro voluntario para el otorgamiento de créditos”.<sup>4</sup> Y fue precisamente en este frente de la sutileza de las fuerzas de la inflación en donde pareció dejarse atraer JSH, sobre todo durante la segunda parte de su gestión —la cual, quedó trunca— al frente de Hacienda.

Aunque el subsecretario del ramo Suárez Dávila también hubiera formado parte de las filas del Banco de México durante su formación, su caso era muy distinto al de Silva Herzog. Sin embargo, habría sido muy difícil pedirle a una figura como Suárez Dávila identificación con la doctrina y los principios antiinflacionarios tradicionales de la banca central. Más aún, cuando éstos nunca han sido particularmente populares y con capacidad de seducción retórica entre el gremio de los economistas. De hecho, no es exageración decir que Suárez Dávila nació proinflacionista por herencia paterna y en esa corriente se confirmó reiteradamente durante décadas de su carrera como funcionario. Y en este último sentido, quizá la prueba más contundente haya sido un ensayo de su autoría bajo el título “Dos visiones de la política económica de México: Un debate en la historia (1946-1970)”.<sup>5</sup> El mencionado trabajo de la autoría de Suárez Dávila siempre ha requerido

<sup>4</sup> Gómez, R. (1964, noviembre). Conferencia dictada en el Primer Programa de Conferencias de la Fundación Per Jacobsson, Basilea, Suiza. (pp. 152-154 y 156) En Rodrigo Gómez. *Vida y obra*. Fondo de Cultura Económica, 1991.

<sup>5</sup> Romero, M. E. (Coord.). (2005). *Historia del pensamiento económico de México: Problemas y tendencias (1821-2000)*. (pp. 225-282) Editorial Trillas.

de un análisis crítico de fondo. Lo pide por sus ambiciones retóricas y por su riqueza hermenéutica, pero sobre todo por sus motivaciones apologéticas: reivindicar ante la historiografía a la por él denominada “escuela desarrollista”. No por nada, la afirmación final en ese texto responde precisamente a dicha intención: “El desarrollismo se agiganta en perspectiva histórica. Hay que analizarlo. La historia nunca se repite, pero haríamos bien en retomar algo de lo que funcionó”.<sup>6</sup>

Hay muchos pasajes y afirmaciones criticables en el ensayo aludido de Suárez Dávila, pero la falla fundamental es una: tratar de presentar como igualmente elegible y aplicable en la realidad al enfoque desarrollista que a la escuela liberal y su evolución posterior que fue el denominado “Desarrollo Estabilizador”. No eran igualmente elegibles ambos enfoques y el gran obstáculo provenía de la política inflacionista que el desarrollismo estuvo siempre dispuesto a recomendar. En su momento, los conductores “desarrollistas” de la política económica habían estado dispuestos a tolerar inflación, pero sin hacer referencia alguna, ni reconocimiento a los daños sociales y económicos que tal fenómeno ocasiona. Daños en la forma de un empeoramiento de la distribución del ingreso por el deterioro del poder adquisitivo de los salarios que provoca la inflación y los daños a la capacidad de crecimiento en razón de que intensifica la incertidumbre que rodea a los proyectos productivos. En otra falla muy importante en el ensayo comentado, se trata de presentar a la devaluación como una opción discrecional de política económica. Pero en la ocurrencia de las muy traumáticas devaluaciones de 1938, 1948-1949 y 1954 no hubo la supuesta elección discrecional. En esos tres episodios trágicos de la historia cambiaria de México, la crisis de balanza de pagos se produjo por la incompatibilidad flagrante entre un régimen de tipo de cambio fijo y el expansionismo fiscal y monetario de naturaleza inflacionista que se había aplicado con tanto desenfado. En los tres casos, fue el expansionismo inflacionista lo que causó las devaluaciones. Y lo mismo puede decirse, de manera inequívoca, para las muy traumáticas macrodevaluaciones de 1976 y 1982. Incidentalmente, para lo único que sirven las devaluaciones es para reducir los salarios en su poder adquisitivo.

---

<sup>6</sup> *Ibid.*, p. 278.

Hacia finales del año 1985, después de la caída de los precios del petróleo y de los terribles sismos de septiembre, se despertó gran preocupación en los altos círculos gubernamentales respecto de la marcha de la economía nacional. También mucha inquietud por precisar posibles rumbos de acción para la política económica con vistas a enfrentar la tan complicada situación. Fue en ese contexto, que el subsecretario del ramo en Hacienda, Francisco Suárez Dávila, se puso en acción. Y de ese activismo emanó la redacción de un memorándum propositivo con inspiración en el enfoque doctrinal del expansionismo fiscal y monetario. Es decir, en la idea de relajar las políticas fiscal y monetaria con la intención de movilizar la actividad económica. Tal vez en ese memorándum también se incluyó la muy incendiaria idea de acelerar el desliz que se aplicaba a los dos tipos de cambio en vigor. La contrapartida inexorable de esas propuestas sería un repunte de las presiones alcistas en la economía con todas sus consecuencias. Pero con gran proactividad, el memorándum de la autoría de Suárez Dávila se hizo llegar a la atención del presidente de la República, Miguel de la Madrid.<sup>7</sup>

Suárez Dávila era un funcionario disciplinado administrativamente y también respetuoso en el orden institucional. El memorándum aludido nunca habría llegado a manos del presidente sin la anuencia previa de su superior jerárquico en la SHCP, Jesús Silva Herzog. Pero el ministro Silva Herzog no parecía tener una opinión muy firme en materia doctrinal, fluctuando sin previsibilidad entre los extremos del expansionismo inflacionista y la ortodoxia comprometida con la idea de eliminar la causa principal de todos los desastres previos que había sido el déficit fiscal. Fue en ese contexto que se recibió una convocatoria del presidente De la Madrid para una reunión sobre política económica que se realizaría en Ixtapa–Zihuatanejo. En esa junta, el ministro Silva Herzog se inclinó por secundar las propuestas expansionistas que impulsaba su subsecretario del ramo, cuando recibió una tarjeta manuscrita del director general del Banco de México, Miguel Mancera. El mensaje escueto fue muy claro: en caso de que el ministro siguiera apoyando las propuestas de política económica de corte inflacionista, él presentaría en ese mismo momento al presidente de la República la renuncia a su cargo. Y ya pasado el episodio de Ixtapa, tuvo lugar en la SHCP otra reunión sobre

<sup>7</sup> Francisco Suárez Dávila, comunicación personal, abril de 2023. No se cuenta con el memorando al que se hace referencia.

política económica a nivel ministerial —sin la asistencia del presidente— que sería funesta en el orden personal y político para el ministro Silva Herzog. En ella, colocándose el mismo JSH nuevamente en el bando de la ortodoxia manifestó, cometiendo un grave error personal: “si acaso llegara a recibir una instrucción de política económica con la cual no estuviera yo de acuerdo, simplemente no la acataría”. Presentes en esa reunión, tanto el secretario de Programación y Presupuesto, Carlos Salinas de Gortari como su subsecretario más cercano, Carlos Rojas, poco tardaron en compartir el chisme en el oído del presidente De la Madrid. En opinión de Suárez Dávila, esa especie resultó tremendamente dañina para la permanencia de Silva Herzog al frente de la Secretaría de Hacienda.<sup>8</sup>

Hacia mediados del sexenio se unió a la cargada proinflacionista y en contra del Banco de México y de los principios que profesaba, el economista Gustavo Petricioli Iturbide, a la sazón director general de Nacional Financiera (el banco de desarrollo para la industrialización). La embestida que desencadenó Petricioli tenía un contenido personal, muy evidente en su momento, en contra del director general del Banco de México, Miguel Mancera Aguayo. En un documento atribuido al economista Petricioli o que se redactó bajo su patrocinio, se da pleno reconocimiento al problema de la elevada inflación que padecía la economía de México y la cual, para empeorar las cosas, mostraba tendencia al aumento. Sin embargo, de manera totalmente contradictoria, se propugnaba en ese texto por acciones de las cuales cabía esperar plenamente una exacerbación del fenómeno inflacionario. Era difícil de entender que economistas de buen nivel como supuestamente lo eran Petricioli o su asesor David Konsevic, no entendieran que, si la inflación era alta, la postura de la política monetaria tenía que ser obligadamente restrictiva. ¡No había de otra! Y de manera también inexorable era que, si la postura monetaria se planteaba restrictiva, las tasas de interés tuvieran que ser altas y con un efecto hacia la contención de la expansión de los agregados monetarios amplios. De manera específica, las tasas de interés altas conformaban el mecanismo de transmisión de la política monetaria al funcionamiento de la economía en general. En desacuerdo con Petricioli y con Konsevic, de haber sido mucho más bajas en los tiempos precedentes las

---

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

tasas de interés, el nivel de la inflación resultaría más elevado. De accederse a su determinación de que se redujesen esas tasas de manera discrecional, la inflación hacia adelante resultaría más intensa. Había en verdad en el documento citado (y seguramente también en el intelecto de sus autores) insuficiente claridad analítica. En tal respecto, en un pasaje clave se dice en el pretensioso texto que “pese a todos los esfuerzos y sacrificios que se realizan para disminuir el gasto” hay un “desequilibrio creciente de las finanzas públicas...”. Y a continuación viene el error analítico al acusar que tal desequilibrio no era “genuinamente presupuestal, sino consecuencia de las tasas de interés exageradamente elevadas”. La falsedad en la reflexión estaba en no entender cuál factor era la causa verdadera del déficit fiscal. Y ese factor era el componente inflacionario en las tasas de interés que pagaba la deuda interna pública y el cual nada tenía que ver con el nivel nominal de dichas tasas. El componente inflacionario en las tasas de interés era debido al nivel de la inflación y tendería a crecer en la medida en que esta última aumentase.

Estructuralmente, el documento atribuido a Petricioli se conformó con cinco partes o secciones intituladas cada una como sigue textualmente: “El Diagnóstico”, “La Terapia”, “Las Perspectivas”, “La Vuelta al Crecimiento” y “Los Riesgos del Programa”. La parte de “Diagnóstico” se centró en enunciar la situación crítica de crisis con estancamiento e inflación al alza, situación económica “grave, y su propia dinámica tiende a acentuar todavía más su gravedad”. En cuanto a la causalidad de la crisis, en el documento se señalaban “la brutal caída de los ingresos petroleros, las enormes cargas del servicio de la deuda —externa e interna—, la suspensión del flujo de financiamiento del exterior...”. Y como ya se ha visto, en el documento se hacía énfasis especial en ese recuento de causas en la supuestamente “equivocada política interna de tasas de interés y la estricta congelación del crédito...”. En cuanto a esta última acusación crítica, cabe señalar que en el texto se enunciaba con toda aparente certeza, pero no se aportaba comprobación alguna para su justificación. Se trataba de una mera presunción. Y todavía de mayor importancia desde el punto de vista conceptual, el error en no distinguir en ese recuento de causas la diferencia esencial entre variables exógenas (con un innegable impacto desfavorable) y los instrumentos de

política económica disponibles para la autoridad. Las políticas monetaria y crediticia no eran variables exógenas, pero todavía de mayor importancia: era muy cuestionable que en la coyuntura que se vivía —marcada por una inflación elevada— fuera recomendable o incluso posible la modificación de su postura hacia una de lasitud.

Como debe ser evidente a primera vista, la sección del documento de mayor importancia era la relativa a “La Terapia”, en la cual se contenía la parte propositiva que planteaban sus autores: primero, un programa de estabilización relámpago para con base en sus resultados reiniciar la recuperación y el crecimiento. Es decir, como se proclamaba en el epígrafe del documento, “Estabilizar para Crecer”. Y desde luego, la clave de toda la propuesta dependería del éxito del programa de estabilización relámpago. El mérito de la propuesta consistía —y consiste desde la perspectiva de la Historia Económica— en que aportó un antecedente histórico para el plan de estabilización ortodoxo—heterodoxo que bajo el liderato del economista Pedro Aspe se puso en ejecución durante el epílogo de aquel sexenio tan atormentado y desafortunado. El Plan de Estabilización que se planteaba en el documento de Petricioli y sus asesores se basaría en un acuerdo social entre el gobierno, los trabajadores y los empresarios para acabar con la inflación y reinstaurar la estabilidad de manera definitiva. Para lograrlo, de manera concertada los trabajadores deberían acordar la congelación de los salarios, los empresarios de los precios y las autoridades del tipo de cambio. La idea era novedosa y tentadora, aunque en el planteamiento de Petricioli *et. al.* es posible detectar de entrada fallas analíticas graves. Principalmente, parcialismo o insuficiente integralidad; instantaneidad o insuficiente gradualismo; falta de consideración al fenómeno de la inercia inflacionaria; problemas de instrumentación y, posiblemente, insuficiente ajuste fiscal. El análisis a continuación se facilitó teniendo como referencia de comparación histórica lo que fue el programa ortodoxo—heterodoxo de estabilización que el gobierno del presidente De la Madrid echó a andar a partir de diciembre de 1987.

### A) *Insuficiente integralidad o parcialismo*

Uno de los aspectos que más se cuidó en el programa de estabilización 1987-1988 fue el de una cobertura completa de los instrumentos de intervención. En este sentido, habría que resaltar en particular la incorporación de los elementos ortodoxos del programa: la disciplina fiscal y la restricción monetaria y crediticia. Y era precisamente en cuanto a las políticas monetaria y crediticia en donde se podía ubicar la principal omisión en el programa de estabilización que se invocaba. En lugar de plantearse una contención monetaria y crediticia reforzadora de la disciplina fiscal, se exigía precisamente lo contrario y con agravantes: éstos, en la forma de demandar, de manera inmediata, “modificar el régimen de tasas internas de interés y la excesivamente rígida política crediticia” y hacerlo de manera anticipada “aun cuando (*sic.*) esto significara posponer, por breves meses, las medidas de fondo para arrancar de raíz el problema”. O sea, que las tasas de interés tendrían que ser, aunque fuese durante un tiempo corto, marcadamente negativas en términos reales, abriéndose la peligrosa posibilidad de que se desatara una corrida masiva de depósitos en contra de los bancos que se habían expropiado.

### B) *Insuficiente ajuste fiscal*

Además de la pertinencia de las políticas monetaria y crediticia compatibles con la propuesta de estabilización, otro elemento estratégico en el éxito del programa 1987-1988 fue la aplicación de un sobreajuste fiscal en el que mucho insistió en su momento el economista Pascual García de Alba, asesor cercano al ministro Pedro Aspe. En este respecto, en el documento de Petricioli *et. al.* se planteó como una precondition para el Plan de Estabilización que se proponía “Lograr el equilibrio de las finanzas públicas”. Sin embargo, no se ofrecía ninguna certeza de que el esfuerzo fiscal resultase suficiente. Cabe recordar que quizá la principal causa para el fracaso de los planes de estabilización Cruzado y Austral que por esos tiempos se pusieron en ejecución en Brasil y Argentina fue atribuible a una insuficiencia de los componentes ortodoxos en los mismos, principalmente un ajuste fiscal incompleto.



C) *Insuficiente conocimiento y sentido práctico por parte de las autoridades*

El Plan de Estabilización que proponían Petricioli *et. al.* se apoyaba en un supuesto que no se cumplía plenamente en la realidad: que, en México, las grandes centrales obreras tenían el control sobre la totalidad de los salarios en el país, al igual que las organizaciones cúpula del sector privado sobre la totalidad de los precios en la economía. De lo anterior la sencilla y un poco ingenua indicación tajante contenida en el inciso II. 4. d) del documento: “Concertar un acuerdo, tácito o formal, con los sectores obrero y empresarial, para estabilizar, por un periodo predeterminado, de hecho y de derecho, los salarios y los precios”.

D) *Nula atención al fenómeno denominado inercia inflacionaria*

En las economías con procesos alcistas muy intensos y prolongados tendía a arraigarse lo que en los círculos de economistas profesionales ha tendido a llamarse inercia inflacionaria. Este fenómeno se deriva de que los fijadores de precios tratan de adelantarse al proceso alcista general y se apresuran a elevar de manera anticipada los precios bajo su control. Aparte del muy importante hecho práctico de que no todos los salarios se encontraban bajo el control de las grandes centrales obreras y los precios de los organismos cúpula del sector empresarial, el factor del combate a la inercia inflacionaria fue uno de los de mayor importancia en el programa mexicano de estabilización de 1987-1988. De ahí la relevancia del gradualismo en su instrumentación, para precisamente ir venciendo y desarraigando la inercia inflacionaria de manera paulatina del cuerpo de la economía mexicana. Puniblemente, en el Plan de Estabilización de Petricioli *et. al.* no había referencia alguna a este tan importante factor de la lucha contra la inercia inflacionaria. Era un plan que pecaba de ingenuidad y excesivo simplismo.

El saldo —el balance— del documento atribuido a Petricioli no podía ser favorable. Como punto de partida, exigía unas acciones de política monetaria y crediticia completamente infundadas e incoherentes para la situación que se padecía en México de alta y creciente inflación. De manera metafórica, mediante esa estrategia se intentaba combatir al fuego arrojándole gasolina. De forma complementaria, el documento estaba rebosante de errores

analíticos y teóricos de gravedad punible. A guisa de ejemplo, en cuanto a la faceta externa del Programa de Estabilización que se propalaba, se exigía “el nivel máximo de reservas internacionales” al igual que “una razonable certeza de que el precio del petróleo no seguirá desplomándose”. Ante ese pasaje, sólo afloran dos preguntas: ¿de dónde saldrían los fondos para asegurar ese nivel alto de las reservas internacionales? Y todavía más importante: ¿quién podría dar la seguridad de que los precios del petróleo ya no bajarían más? En la perspectiva de mayor gravedad estaba la total inviabilidad del Plan de Estabilización que se estaba proponiendo. Si el anterior era el panorama general, entonces ¿qué intención y sentido podía tener el documento de marras? En una primera instancia y de manera muy ostensible, agredir y molestar al director general del Banco de México a quien, además, ya había puesto en su mira personal desde los inicios del sexenio el propio tío del presidente, desde su bastión al frente del banco Bancomer. También hostigar al secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog, a quien ya se percibía débil en su relación con Los Pinos y posiblemente propiciar su caída. Ello, bajo el argumento de requerir la modificación de fondo de “las estrategias de negociación externa”.<sup>9</sup> Pero de forma quizá más importante, congraciarse con la figura del secretario de Programación y Presupuesto, Carlos Salinas de Gortari, a quien ya se le veía encaminado a la sucesión presidencial para el siguiente sexenio.

Resulta particularmente interesante analizar el aspecto que podríamos denominar político en el documento atribuible a la iniciativa del economista Petricioli. Es claro que la intención básica de dicho documento fue hacer crítica y la crítica produce raspaduras. En rigor, la dialéctica no es conciliadora. Pero una cosa es hacer crítica y otra muy diferente desatar una batahola generalizada. Más allá de la cuestionable solidez de los argumentos esgrimidos, la crítica en el documento tenía destinatarios muy precisos. Y entre los destinatarios de las críticas los perpetradores del texto seguramente nunca pensaron en el presidente De la Madrid. De hecho, todo lo contrario. La motivación de poder en el documento de marras puede decirse que fue la de congraciarse con ese mandatario. Hacerle sentir identificación con su causa y tratar de brindarle ayuda mediante la asesoría y la proposición.

---

<sup>9</sup> *Ibid.*, inciso I, 6, p. 5.

De ahí el importante pasaje contenido en la sección de “Diagnóstico” respecto de que “la política económica propuesta por el presidente desde el inicio de su administración ha sido sin lugar a dudas la correcta...”. A mayor abundamiento, según el documento, en la mayoría de los casos también había sido acertada la aplicación de los distintos instrumentos, entre ellos “la búsqueda de un equilibrio presupuestal a través de un control del gasto y de un incremento de los ingresos” y, significativamente, también (*sic.*) “la política monetaria de contención...”. No obstante, casi a continuación se aparece en el texto la contradicción flagrante al decirse que “las alzas en las tasas de interés están haciendo nugatorios los esfuerzos que se llevan a cabo en otras áreas”. Es decir, ¿“la política monetaria de contención” había sido acertada, pero equivocadas “las alzas en las tasas de interés...”? El documento y las propuestas que contenía no tenían salvación posible, a pesar de los esfuerzos que como equilibrista se hayan desplegado para mantener alguna forma de conciliación con el mandatario. De lo anterior el malabar de afirmar que la “Terapia” que se proponía, no significaba “un cambio en los fundamentos de la política económica del presidente”. Significaba tan sólo “una modificación de fondo en el tratamiento de la inflación, de la política de tasas de interés y en las estrategias de negociación externa”. ¿Pero en buen cristiano, no significaba esa última propuesta un verdadero cambio de rumbo? Evidentemente que sí.

El economista Gustavo Petricioli se dio el gustazo de ser designado por el presidente Miguel de la Madrid secretario de Hacienda en sustitución del defenestrado Jesús Silva Herzog. Con el poder que le dio esa designación logró imponer su criterio y bajo su liderazgo aquella administración anunció y puso en ejecución en junio de 1986 lo que pomposamente se denominó Programa de Aliento y Crecimiento (PAC). A pesar de las buenas intenciones, el PAC generó muy poco aliento y crecimiento y en cambio se convirtió en una fuente tremenda de inflación, la cual a lo largo del año 1987 y hasta el mes de octubre se fue exacerbando de manera indetenible.<sup>10</sup> Desde la Secretaría de Hacienda, Petricioli también ejerció liderazgo en las colocaciones públicas de los Certificados de Aportación Patrimonial de la banca que se había estatizado y que resultaron muy controvertidas,

<sup>10</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*. (pp. 439-444) Fondo de Cultura Económica.

incluso con sospechas de corrupción para el propio ministro y su círculo más cercano.<sup>11</sup> Y desempeñándose Petricioli como ministro de Hacienda, se desató en México una burbuja especulativa de tipo bursátil que desembocó en un grave desplome de la Bolsa de Valores, para que inmediatamente después se produjese una macrodevaluación que resultó altamente traumática. Así, el economista Petricioli se perfiló como uno de los peores ministros de Hacienda que ha tenido México después de la Revolución, con la excepción, quizá, de José López Portillo en la segunda parte del sexenio de Luis Echeverría, quien incurrió además en el agravante de nunca poder entender el gran desaguado que había contribuido a gestar. Es una incógnita por qué el presidente De la Madrid conservó a Petricioli en su gabinete. Pero es un hecho indiscutible que su participación en la creación e implementación del Pacto de Solidaridad fue totalmente nula, convirtiéndose a continuación en una figura meramente decorativa.

El último episodio de enfrentamiento en contra del Banco de México y las políticas que aplicaba se escenificó hacia mediados del año 1987. Se celebraría la final de las convenciones bancarias (rebautizadas como Reuniones Nacionales de la Banca) que se organizarían durante el sexenio de Miguel de la Madrid y que tuvo verificativo en la ciudad de Guadalajara, durante los días del 8 al 10 del mes de junio. En la sesión inaugural, después del discurso protocolario de bienvenida a cargo del gobernador de Jalisco, el programa dispuso que tomara la palabra el director general de Bancomer, Ernesto Fernández Hurtado, en su calidad de presidente saliente de la Asociación Mexicana de Bancos. En las dos Reuniones Nacionales de la Banca previas, en los años de 1984 y 1985, se estableció el formato que después de la bienvenida protocolaria el primer discurso oficial correspondiera al presidente de la Asociación de los Bancos. Y en aquella reunión de la banca de 1987, el director general de Bancomer decidió aprovechar para su causa aquel formato preestablecido. Podría decirse que en el debate los turnos también cuentan y en ese evento de tanta relevancia EFH tuvo y llevó mano para echar de su ronco pecho. Antes de que otras voces tuvieran oportunidad para expresar moderación, matizar y en caso extremo hasta para la defensa. En esa ocasión ya no hubo posibilidad para la

---

<sup>11</sup> *Ibid.*, Quinto año, pp. 688-704 y 738-747.

oblicuidad, para las andanadas indirectas. El discurso de EFH se pronunció ante la presencia del propio presidente De la Madrid. Le siguieron en el uso de la palabra el secretario de Hacienda, Gustavo Petricioli, y a continuación el director general del Banco de México, Miguel Mancera. El cierre de aquella primera sesión de la Convención corrió a cargo del mandatario, con una breve alocución de inauguración para el evento. No hay registro de que el banquero central Mancera estuviera avisado de la embestida que vendría por cuenta del director general de Bancomer. Pero quedó conciencia de que Fernández Hurtado propició en esa reunión un ambiente favorable para la confrontación, a manera de detonante para la cargada. Y la prensa se sumó gustosa al remolino.

En su aspecto formal, el discurso a cargo del presidente saliente de la Asociación de Bancos tuvo necesariamente buena factura. Con un lenguaje elegante y estructura adecuada. La parte introductoria, preparatoria para las críticas y las propuestas que vendrían después, se conformó con un recuento de la forma en que la administración del presidente De la Madrid había enfrentado (*sic.*) “la crisis económica más grave de los últimos cincuenta años”, incluida la decisión de “abandonar políticas anteriores de autarquía económica, de excesiva protección arancelaria y de subsidios injustificados...”. Y el momento de entrar en materia de crítica se situó hacia el inciso 12 del discurso (sobre un total de 32) en el que el orador señaló: “Estos tiempos de crisis y de reto son por ello ciertamente de cuestionamiento, a lo que nada escapa”. Y en términos jurisdiccionales, las críticas y las quejas que vinieron a continuación se enderezaron de preferencia en contra de dos instancias institucionales y sus respectivos campos de cobertura. Sorpresivamente, en contra de la Secretaría de Hacienda, por la forma en que la reforma fiscal había afectado a las empresas en la economía: “... la demanda de crédito ha sido afectada por aquellos aspectos de la reforma fiscal que benefician a las empresas con grandes recursos de tesorería, pero que aumentan el nivel de los impuestos a pagar por las empresas que requieren amplio crédito”. De manera paralela, otra de las querellas expresadas por Fernández Hurtado tuvo que ver con “la multiplicidad de reglas de todo orden, limitaciones y autorizaciones previas de las diversas autoridades a las operaciones de la banca”. Claramente, en ese colectivo aludido de “diversas autoridades” se destacaban en particular

las entidades regulatorias típicas del sector: Secretaría de Hacienda, Comisión Nacional Bancaria y Banco de México. No obstante, fue al Instituto Central al que el banquero Fernández Hurtado dedicó un tratamiento crítico especial. Esto, en la medida en que, en su opinión, “la banca [había] estado sometido a limitaciones muy estrictas en su capacidad para conceder crédito”.<sup>12</sup>

En términos explícitos, en aquella alocución Fernández Hurtado hizo referencias a dos aspectos concretos de la política regulatoria sobre la banca a cargo del Banco de México. Primeramente, con respecto a las medidas regulatorias sobre el crédito, principalmente en su dimensión cuantitativa. Y, en segundo lugar, con respecto a la estrategia que había venido impulsando el banco central, en razón del ambiente de muy alta inflación que prevalecía, sobre la conveniencia de que los acreditados restructuraran sus pasivos bajo un sistema con tasas de interés en términos reales y planes de amortización indizados a la inflación. (No por casualidad, con inspiración en el mecanismo que se había desarrollado en el Banco de México para la instrumentación del FICORCA).

Según el controvertido discurso, “la capacidad de la banca para manejar el crédito a la mayor parte de las actividades productivas y de servicios [había] seguido muy limitada...”. Esto había sido en esa forma, aun cuando posteriormente a finales de 1985, el Banco de México había aplicado una liberalización moderada a la restricción casi total previa para los créditos de la banca, de la cual sólo se habían exceptuado “ciertas actividades prioritarias y los recursos captados mediante emisiones limitadas de aceptaciones bancarias”. Y una observación importante hecha por el expositor fue que, aunque las medidas regulatorias limitantes del crédito bancario habían excedido el marco legal, de todas maneras, resultaron “necesarias y por tanto aceptadas”. Pero las medidas regulatorias aplicables a la intermediación bancaria eran prácticamente las mismas en vigor desde la época de don Rodrigo Gómez y aun antes. Éstas consistían en lo fundamental en el depósito tradicional de liquidez aplicable a la captación, el cajón de inversión obligatoria en favor del gobierno federal para financiar déficit fiscal y el llamado control selectivo del crédito para financiar actividades prioritarias,

<sup>12</sup> Fernández, E. (mayo-junio de 1987). Intervención del presidente de la Asociación Mexicana de Bancos: La banca y la recuperación de la economía, en Tercera Reunión Nacional de la Banca. *Revista Bancaria*, 35 (3), 14-15.

como agricultura, vivienda de interés social o a empresas medianas y pequeñas. Esa misma reglamentación estuvo en vigor durante la época en que Fernández Hurtado fungió como cabeza del Banco de México. ¿Por qué no protestó en su momento por la misma? ¿En verdad bajo el mando de Miguel Mancera el Banco de México se había atrevido a aplicar medidas regulatorias del crédito que excedían el marco legal? Y otro cuestionamiento adicional: si se vivían tiempos de elevada inflación —como lo reconocía el propio Fernández Hurtado en su discurso— ¿tenía sentido que el banco central relajara sus controles del crédito echando gasolina adicional a la hoguera de la inflación?

De manera explícita, el Banco de México había venido recomendando a la banca que procurase la restructuración de los créditos en su cartera con mecanismos de tasas activas en términos reales y planes de amortización también en esos términos. Es decir, promover la ampliación de los créditos “aficorcados”. Ello, con miras a reducir la cartera vencida como consecuencia de la amortización acelerada y no planeada a que daba lugar el componente inflacionario en las tasas de interés activas. La propuesta tenía todo el sentido para los bancos desde el punto de vista técnico, pero fue en esta materia en la cual el ponente Fernández Hurtado tomó una posición todavía más personal en la discusión. Su exposición en ese pasaje se inició conciliatoria señalando (*sic.*) que “la banca esta[ba] dispuesta a hacer el máximo esfuerzo en ese sentido...”. Pero fue a continuación cuando el expositor desenfundó la daga en llamado al duelo: “sin embargo, están equivocados quienes creen que la restructuración de créditos con pagos de intereses diferidos y capitalizados es un proceso rápido y una panacea...”. La aplicación del mecanismo descrito no alentaría a un número muy grande de “empresarios a solicitar nuevos créditos o a hacer nuevas inversiones”.<sup>13</sup> En aclaración retrospectiva, seguramente no habría sido posible encontrar un solo documento del Banco de México o una declaración pública de alguno de sus altos funcionarios en los cuales ni siquiera se insinuase que la aplicación de los esquemas descritos conformase una solución cuasi mágica para la problemática que padecían las empresas endeudadas. Y por ese camino, a la solvencia de la cartera de los bancos.

---

<sup>13</sup> *Ibid.*, p. 18, inciso 31.

Sorpresivamente, en aquel discurso ante la Convención de Banqueros Fernández Hurtado no sacó a relucir en contra del Banco de México el que había sido uno de sus argumentos favoritos de crítica en referencia (*sic.*) “de los altos intereses nominales que rigen en la actualidad”.<sup>14</sup> En contrario, en esa materia el expositor presentó un análisis muy bien fundamentado y objetivo acudiendo al llamado: “Cuestión de tratamiento obligado son las tasas de interés”. De manera cada vez más intensa, los esfuerzos para controlar la inflación mediante “políticas de moderación en los campos salariales, de crédito y de gasto del sector público” se habían visto frustrados por falta de “objetivos específicos de limitación en el déficit fiscal total y en la liquidez global de la economía en términos nominales”. Y al enunciar ese dictamen, súbitamente reaparecía en ese discurso el banquero central que Fernández Hurtado, al parecer, se había olvidado que existía en su persona. De manera paralela, el ponente parecía dar un mentís rotundo a una de las tesis favoritas del secretario Petricioli en su PAC, de aceptar cierta flexibilidad en política fiscal y monetaria con el fin de obtener un mayor crecimiento. En descalificación de ese enfoque simplista, la experiencia mostraba que, para tener éxito en la lucha contra la inflación, era “necesario utilizar todo el instrumental de manejo económico, fiscal y monetario...”. E incluso en un marco adecuado y completo de política económica, con “esfuerzos armónicos de tipo fiscal, arancelario y cambiario”, una tasa de interés nominal alta y enraizada sólo podría irse reduciendo en forma gradual “sin generar salidas de capital al exterior”. Y todo ese arreglo congruente y esforzado, con la finalidad de “moderar el crecimiento de los instrumentos representativos de deuda pública y bancaria que en cada país constituyen la masa monetaria actuante”.<sup>15</sup>

Es altamente probable —casi seguro— que, en su calidad de cabeza de sector, el secretario de Hacienda, Petricioli, conociera de antemano el pormenor del discurso que el director general de Bancomer pronunciaría en aquella Convención Bancaria de junio de 1987. Sin embargo, de manera evidente, tuvo buen cuidado en ocultar ese conocimiento. En consecuencia, la pieza oratoria que siguió en el programa, a cargo precisamente de ese funcionario, tuvo una tónica completamente diferente. Quizá maquiavélicamente, se

<sup>14</sup> *Ibid.*, p. 17, inciso 30.

<sup>15</sup> *Ibid.*, p. 17, inciso 29.



trató de un discurso totalmente carente de intención crítica y tal vez también analítica. Ni intención crítica y menos el más leve indicio de motivación autocrítica. En contrario, en unos pasajes muy importantes de aquella alocución se hizo un recuento plenamente apologético del PAC (Programa de Aliento y Crecimiento) el cual había emanado de la iniciativa y la paternidad de dicho funcionario. Sorpresivamente, en esos pasajes aparece la que es tal vez la única observación en dicha pieza con un contenido dialéctico. Esto ocurre, cuando Petricioli hizo referencia crítica a la situación previa que aparentemente intentó revertirse mediante el PAC: “Esas razones hicieron evidente la inconveniencia de sostener una política de contención que hubiera resultado excesiva de mantenerse por más tiempo”.<sup>16</sup> En su aspecto formal, el discurso del secretario de Hacienda se conformó de dos partes: una muy larga y reiterada de zalamería política en elogio del presidente de la República. En complemento, la segunda con un recuento muy amplio de las acciones de política económica que se habían puesto en ejecución por la administración en cuestión para combatir la crisis. Pero en particular, la intención de zalamería política es extensa y a flor de piel en la totalidad del discurso. Se confirma en la afirmación final de la alocución: “En su momento, habrá que situar en este contexto la evaluación del Régimen de Miguel de la Madrid, la condición de un verdadero estadista”.<sup>17</sup>

Los rasgos descritos del discurso del secretario de Hacienda son apenas interesantes, pero lo verdaderamente trascendente es la posición que decidió tomar su emisor ante la alocución previa que había pronunciado el presidente saliente de la Asociación de Banqueros. En su discurso, a ojos vistas, el secretario de Hacienda Petricioli intentó ocultar que había conocido de antemano el discurso y la tónica del texto que leería previamente al suyo el presidente saliente de la Asociación de Bancos. Sin embargo, el engaño quedó al descubierto de manera evidente en otros pasajes de la alocución de ese funcionario. En particular, en razón de que confirmó como un hecho acordado por el propio presidente de la República un proyecto que había sido apenas sugerido por el director general de Bancomer. En tal sentido, según el secretario de Hacienda, el presidente de la República ya había dado

<sup>16</sup> Petricoli, G. (mayo-junio 1987). Intervención del secretario de Hacienda y Crédito Público, Gustavo Petricoli Iturbide en la Tercera Reunión Nacional de la Banca. *Revista Bancaria*, 35 (3), 23-29.

<sup>17</sup> *Ibid.*, pp. 23-29.

instrucciones para crear una comisión que se abocara a estudiar y proponer soluciones para los problemas que se derivaban “del exceso de regulación, de trámites y burocratismo, centralismo en las decisiones, lo mismo en la banca que en las distintas autoridades”. En términos del jefe de las finanzas nacionales, la mencionada comisión iniciaría “sus trabajos de inmediato, con plazos perentorios para presentar propuestas”. Y además de la revelación del intento de ocultamiento, la hipocresía, el doblez. De ahí, a continuación, su reconocimiento personal a “la Asociación Mexicana de Bancos y a su presidente, Don Ernesto Fernández Hurtado...”. Y acto seguido, su expectativa y confianza de que, en esa Reunión de la Banca, que apenas se iniciaba, hubiera “diálogo con las autoridades...”. Pero ¿cómo podría haber una atmosfera propicia para el diálogo, si desde el primer discurso se habían hecho críticas que ya sonaban a zafarrancho de combate?<sup>18</sup>

El punto de partida para analizar el discurso que pronunció Miguel Mancera en aquella Convención Bancaria de junio de 1987 es que con toda claridad no conoció con anticipación ni el discurso que iba a pronunciar el presidente saliente de la Asociación de Bancos, como tampoco el más moderado —o quizás insulso— que correspondió al secretario de Hacienda Petricioli. Otra de las conclusiones que es posible derivar es que el banquero central no trató de enfrentarse de manera directa a las críticas expresadas por Fernández Hurtado mediante algunos pasajes improvisados. En general se trató de una alocución clásica de Mancera, con la factura de “cátedra” —el bautizo fue de la inspiración de los periodistas— que ya se había vuelto característica en sus presentaciones. Pero lo más importante en esa alocución fue que en su cuerpo, aunque de una manera indirecta, el expositor se enfrentó, creo yo saliendo bien librado, a todas las críticas expresadas antes y posteriormente en aquella Reunión Nacional de la Banca. Pero tomando al toro por los cuernos, la reseña de aquel discurso puede iniciarse con la parte de carácter más dialéctico en aquella exposición relativa al impulso de cierto mecanismo “con gran potencial para mejorar la situación financiera de las empresas” que conllevaba las virtudes adicionales de “no implicar subsidios y de no comprometer la solidez de los bancos”. El expositor hacía referencia a los “esquemas de financiamiento diseñados para evitar el aceleramiento de

---

<sup>18</sup> *Ibid.*, pp. 26-27.

la amortización real de los créditos causada por la inflación”. Y expresada esa recomendación vino a continuación el reclamo del funcionario: El instituto central había puesto en vigor disposiciones especiales para tal finalidad y las cuales “infortunadamente han sido poco aprovechadas por la banca”. Y después del reclamo “la exhortación a la banca para que actualice políticas y criterios...”. En particular, para superar “ciertos enfoques crediticios sanos durante periodos de nula o poca inflación, pero incompletos en las circunstancias presentes”.<sup>19</sup>

Partes fundamentales en esa exposición del banquero central fueron las relativas a las políticas crediticia y de tasas de interés y cambiaria que se habían aplicado desde mediados de 1986. En el lapso mediado desde entonces, esas políticas habían sido cruciales “para tornar una situación potencialmente catastrófica, en un episodio difícil y costoso, pero en vías de superación...”. En términos del banquero central Mancera el fenómeno fundamental al que tuvo que enfrentarse en esa circunstancia la política crediticia fue la contracción tremenda de los ingresos públicos por la caída de los precios del petróleo y el incremento drástico de las necesidades de financiamiento por parte del sector público. ¿Qué podía haberse hecho, considerando además de que la captación de ahorro a través del sistema bancario y la oferta de recursos en el mercado de papel gubernamental se habían venido contrayendo en términos reales desde 1985? En opinión del banquero central, en dichas circunstancias “no existía alternativa razonable a la política adoptada que fue la de surtir la mayor demanda de crédito del sector público...”. Ello, incluso en detrimento “del crédito disponible para el sector privado”. De no haberse procedido de esa manera, se habría provocado un proceso inflacionario mucho más intenso que el que se observó en el periodo. De manera general, en ese episodio se aplicaron otras acciones de política de banca central que tuvieron mucho sentido. Por ejemplo, un manejo de las tasas pasivas de la banca “congruente con la demanda de recursos financieros, con la inflación, con las expectativas del deslizamiento cambiario y con las tasas de interés en el exterior”. En materia de política bancaria, el Banco de México autorizó a la banca a captar recursos a tasa libre

<sup>19</sup> Mancera, M. (mayo-junio de 1987). Intervención del gobernador del Banco de México, Miguel Mancera Aguayo en la Tercera Reunión Nacional de la Banca, *Revista Bancaria*, 35 (3), 33-38.

mediante la emisión de aceptaciones bancarias. Se ajustó el proceso de las subastas de Cetes fijando el monto ofrecido y dejando como variable de ajuste la tasa de interés. ¿Es posible que todas esas medidas pudieran englobarse en la concepción de un “monetarismo extremo” –Fernando Solana *dixit*– por parte del Banco de México?<sup>20</sup>

La asistencia del presidente de la República, el ambiente de confrontación que despertó en la concurrencia el discurso inicial a cargo del presidente saliente de la Asociación de Bancos, ánimos exacerbados que se habían venido acumulando en el sector bancario al calor de la crisis económica y de grandes dificultades no resueltas contribuyeron a que esa Reunión Bancaria en Guadalajara se convirtiese pronto en una suerte de circo romano (con su foso de leones incluido). Un elemento de mucha importancia para la intensificación de las tensiones pudo haber sido el cabildeo previo desplegado por Fernández Hurtado para calentar los ánimos de los banqueros en contra de las autoridades regulatorias de los bancos, las cuales supuestamente reprimían su operación. En medida importante por el discurso crítico de Fernández Hurtado, se alebrestaron muchas conciencias e igualmente exacerbaron los ánimos la visibilidad e, incluso, hasta el exhibicionismo impúdico. Asimismo, también debe haber ejercido cierto influjo la curiosidad de constatar cómo el tío del presidente, la emprendía abiertamente en contra de la Secretaría de Hacienda (por su reforma fiscal) y del Banco de México (por su red de regulaciones bancarias). En el extremo, posiblemente también pudo haber ejercido una gravitación perversa la fragilidad humana del morbo: por contemplar al mandatario impávido y pasivo tolerar la belicosidad retórica de su tío. Y, por último, cabría destacar el hecho social muy común de que, como reza el refrán, “a río revuelto ganancia de pescadores”. De ello, la catarata de notas periodísticas de todos los colores y sabores que detonó el desordenado foro.

Aun en una publicación gubernamental como lo fue la Crónica del Sexenio 1982-1988 (Quinto año), se dio reconocimiento al hecho de que la Reunión Bancaria de 1987 había derivado en un remolino de críticas y desacuerdos (de dimes y diretes). En esa publicación se expresó que “la apertura del debate

---

<sup>20</sup> *Ibid.*, pp. 34 y 36.

entre banqueros y autoridades puso de manifiesto que la gestión bancaria, lejos de caer en un anquilosamiento burocrático, se avivaba con la participación de unos y otros...”. Y según dicha fuente, el surgimiento del debate se explicaba por “la búsqueda de opciones para perfeccionar la capacidad de la banca para cumplir su función social”. Pero en la publicación citada, también se hizo referencia a las “diferencias de opinión entre funcionarios de alto nivel de la administración pública en torno a las opciones de la política bancaria y, en particular, en torno a los aspectos del manejo de las tasas de interés y las regulaciones sobre el otorgamiento de crédito”. En términos de la fuente mencionada, las diferencias de opinión expresadas entre funcionarios de elevada jerarquía se explicaban, en parte, por “la existencia de conflictos coyunturales dentro de la burocracia financiera respecto de elementos específicos de la política bancaria en el país...”. La expresión es tan vaga como para no decir realmente nada, aunque a continuación se aclara la coincidencia que se había dado entre autoridades y banqueros en cuanto a dos temas clave. Primero, respecto de la necesidad de estimular el ahorro y su retención dentro de la economía nacional, en parte mediante una política bancaria de “tasas de interés atractivas...”. Segundo, en cuanto a la conveniencia de ir bajando el nivel promedio de las tasas de interés, “según lo permitieran la evolución de la inflación interna, la trayectoria del tipo de cambio y las tendencias de las tasas de interés en el extranjero”. Finalmente, a manera de resumen para el asunto, se hizo la observación de que durante los dos sexenios anteriores los temas aludidos habían sido causa “de controversias profundas dentro del gabinete económico”. Y los desacuerdos habían dado lugar a decisiones fluctuantes y poco fundamentadas de política bancaria, con sus consecuencias dañinas sobre la confianza del público inversionista.<sup>21</sup>

En la Crónica del Sexenio ya citada, se presenta un análisis bastante amplio de las notas periodísticas y comentarios editoriales a que dio lugar aquella Reunión Bancaria. Al clasificar a todos esos materiales en las categorías de “Críticos”, “Moderados” y “Favorables al Gobierno”, por desgracia no se incluyó una sola referencia bibliográfica de toda esa literatura. En el extremo menos favorable al gobierno, se detectó la acusación “de que las autoridades financieras buscaban propiciar intencionalmente un

<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*. (p. 453) Fondo de Cultura Económica.

deterioro de las instituciones bancarias nacionales para justificar luego su total regreso a la iniciativa privada”. Entre los comentarios que pudieran considerarse “Moderados”, fue muy frecuente la acusación en contra de las tasas impositivas aplicables los rendimientos de las inversiones bancarias. Presumiblemente, esas tasas impositivas “eran más altas en promedio que aquellas aplicables a inversiones propias del mercado de valores...”. Dicho lo anterior, resultaba difícil de explicar la renuencia o la pasividad de las autoridades fiscales para corregir esa asimetría tributaria. Desde otra perspectiva muy importante, otros comentarios destacaron que la cuestión de mayor relevancia en esa Reunión Bancaria no había sido la competencia entre bancos y casas de bolsa, sino otra diferente. A saber, “la discusión entre las autoridades financieras y los banqueros acerca de las medidas de política financiera que se debían seguir para estimular la reactivación de la economía nacional”. Existía coincidencia entre las autoridades y banqueros en cuanto a que la banca aumentase sus captaciones y su derrama de crédito en apoyo de la planta productiva. Pero para ello, los bancos pedían “menos restricciones en cuanto a reservas bancarias y mayor flexibilidad para determinar competitivamente las tasas de interés”.<sup>22</sup> Sin embargo, el problema que los banqueros no habían llegado a percibir es que la primera de esas demandas podría obrar en contrario de la política antiinflacionaria que era necesario seguir manteniendo en el país por parte del Banco de México. El segundo, que las condiciones de mercado —con muchas imperfecciones— que existían en México en el sector bancario, no hacían posible una desregulación total de las tasas pasivas de la banca.

Entre los artículos que formaron parte de ese torrente antagónico al Banco de México y al funcionario que lo encabezaba, algunos pudieron haber estado instigados por la práctica de Fernández Hurtado de convocar a periodistas y envolverlos con su retórica. En sus evocaciones del episodio, el economista Miguel Mancera recuerda en particular una nota alusiva a aquella Reunión Bancaria que se publicó en la revista *Euromoney*, de la autoría de un reportero de nombre Alan Robinson. Muy posiblemente ese reportero no atendió de forma personal la aludida Reunión y la reseña que escribió de la misma estuvo marcadamente sesgada por la visión de quienes fueron sus

---

<sup>22</sup> *Ibid.*, pp. 454-455.

informantes. Pero éstos, quienes fueran, no necesariamente le informaron con exactitud al periodista. Respecto de los discursos pronunciados por Fernández Hurtado y Mancera, del primero escribió que había sido recibido “con una ovación de pie”, mientras que el del banquero central mereció apenas una recepción más bien fría. Según el reportaje de marras, en su discurso Fernández Hurtado había denunciado “el monetarismo extremo del Banco de México”, expresión que es imposible encontrar textualmente en esa alocución. Y el mismo caso de cita falaz se dio cuando el banquero Fernández Hurtado hizo referencia en su discurso al fenómeno de las casas de bolsa y el desarrollo notable que habían logrado en esos años. Pero el hecho dialéctico es que en su discurso Fernández Hurtado nunca hizo referencia textual “al surgimiento de una banca paralela”, calificación a la que, según afirmación del propio periodista Robinson, “ningún funcionario con intención de sobrevivir se habría atrevido”. Lo que sucedió en realidad es que para el artículo en *Euromoney* el reportero confundió lo expresado textualmente en los discursos que se pronunciaron en la Reunión con las afirmaciones, de tono más fuerte, que se expresaron durante los convivios posteriores, muchos de carácter informal.<sup>23</sup>

En su reportaje, el periodista Robinson afirmó que el discurso de Fernández Hurtado había sido aplaudido con cordialidad por el presidente De la Madrid, que el secretario de Hacienda sonrió fríamente detrás de su tradicional nube de humo (ya que era un fumador empedernido) y según uno de los banqueros asistentes, que el director general del Banco de México, quien al concluir el exordio no aplaudió, “parecía como un individuo sentado sobre hemorroides”. Y en términos del testimonio de otro banquero consultado, mientras Fernández Hurtado pronunciaba su mensaje “las mandíbulas de Mancera temblaban como si hubiera sido abofeteado”. Según se aprecia, el periodista Robinson tuvo la disposición para citar por escrito chismes irreverentes que había recabado de parte de sus entrevistados, pero no tuvo la capacidad para entender correctamente cuál era el agravio de los banqueros con la política regulatoria del Banco de México. No había tenido lugar el supuesto “estrangulamiento del crédito” o por lo menos no en la forma errónea en que lo trató de explicar el periodista en su polémico

---

<sup>23</sup> Robinson, A. (1987, septiembre). Not the president's favourite uncle. (pp. 329-330). Revista *Euromoney*.

reportaje. Al respecto, era equivocada la afirmación de que “tan sólo una cuarta parte de la captación se había canalizado al crédito”. Lo cierto era que el único cajón del control selectivo de la cartera de la banca que no se aplicaba al crédito era el depósito obligatorio de liquidez que se congelaba en el Banco de México. Tanto el cajón de crédito obligatorio al gobierno federal en la forma de toma de valores gubernamentales al igual que los cajones en apoyo de la agricultura, vivienda de interés social, pequeña y mediana industria y equipamiento industrial se concretaban en financiamiento. Tal vez el cuarto de la captación no obligatoria a que se refería el artículo correspondía a la captación de la banca de libre disponibilidad. Pero esa regulación había sido tal desde las épocas de Rodrigo Gómez. Y en adición a los anteriores errores explicativos, más adelante en el artículo vino la gran contradicción en la exposición del periodista Robinson. Ello, al solidarizarse primero con la acusación de que el Banco de México había aplicado un “estrangulamiento al crédito” a la vez de acusarlo, más adelante, de que bajo el mando de Mancera la política monetaria había “fracasado en el control de la inflación, en ese momento ya desbocada en su elevación a 125 por ciento anual”. ¿Por fin, “estrangulamiento del crédito” o incapacidad para contener la inflación?

Equivocadamente, el artículo en *Euromoney* del periodista Robinson llevó como cabeza “No el tío favorito del presidente”. Pero la realidad factual había sido precisamente todo lo contrario: contando con un apoyo excesivo por parte de su sobrino, el mandatario, Fernández Hurtado se había extralimitado en sus funciones de banquero comercial. Sin embargo, al caer EFH en esa extralimitación había dado lugar a que la historia dictara algunas lecciones importantes. La primera, en cuanto a descalificar el prejuicio que había existido intocado en el medio de los expertos en cuestiones bancarias de que una banca en manos del Estado sería más fácil de regular y de supervisar. ¡Todo lo contrario! Estando los bancos bajo el mando de figuras de la política con peso específico, se perdía la necesaria bilateralidad que las autoridades —especialmente el Banco de México— requerían para una supervisión y regulación eficaces de los intermediarios. De otra manera, contaban los banqueros a su disposición con una gama amplia de subterfugios para tratar de eludir la subordinación a las autoridades regulatorias. Entre



esos subterfugios, orquestar una sublevación concertada ante las propias barbas del presidente de la República. Asimismo, la sublevación orquestada en aquella Reunión Bancaria en Guadalajara en junio de 1987 reveló algo que nadie de sus actores se atrevió a reconocer explícitamente. Que el gran aliado de las casas de bolsa no eran las autoridades gubernamentales sino otros dos factores de carácter estructural: el déficit fiscal y la elevada inflación. En razón del amplio déficit fiscal corriente y del componente inflacionario en las tasas de interés era que se tenían que emitir Cetes y Petrobonos en tan grande cantidad para su financiamiento. Los títulos de la deuda pública interna eran el insumo fundamental para el funcionamiento de las casas de bolsa. Pero, por otro lado, es indudable que tal vez por una razón de equilibrio y equidad quizás a los bancos también debió permitírseles abrir fondos de inversión, aunque posiblemente tan sólo para el manejo de renta fija.

Desde el punto de vista periodístico, lo más importante en el artículo que se publicó en la revista *Euromoney* fue la información relativa a las cosas que sucedieron una vez concluida la Reunión Bancaria. Cosas en la forma de declaraciones y opiniones ulteriores que se pronunciaron, a la vez de juntas y eventos que tuvieron verificativo, tanto en el orden informal como oficial. Según el artículo de Robinson, una vez concluida la Reunión, el sucesor de Fernández Hurtado como presidente de la Asociación de Bancos, Fernando Solana, cabeza de Banamex, se encargó de continuar el debate, en particular en contra del Banco de México. El principal argumento, acusar que las políticas monetaria y crediticia del instituto central habían desembocado para la banca en “una regulación excesiva, en un control excesivo”. Y fue tal vez de la inspiración del banquero Solana de quién nació la acusación de que se había llegado a “represión financiera”. No obstante, en paralelo con las declaraciones y quizá de mayor importancia, fueron las reuniones que tuvieron lugar durante aquel episodio. En tal respecto, el periodista Robinson explicó que una fuente de la Secretaría de Hacienda le había informado sobre la celebración de una serie de juntas a puerta cerrada que se habían convocado para buscar salida a los agravios que habían manifestado los banqueros en la Reunión de Guadalajara. Según el artículo, en esas juntas “se tocaron todos los puntos importantes y se manifestaron una

o dos voces relevantes”. Y declaradamente, agregó la fuente consultada, dichas reuniones no necesariamente fueron muy cordiales. Para concluir, en términos del reportaje citado, los bancos continuaron con su cabildeo y finalmente las autoridades se vencieron a las presiones. En cuanto a la regulación de la intermediación, como resultado de esos embates los bancos ya podrían canalizar como crédito al sector privado el 49 por ciento de su captación, en contraste con el coeficiente previo de tan sólo 11 por ciento.<sup>24</sup>

¿En verdad, a raíz de la Reunión Bancaria de Guadalajara se dio una claudicación de las autoridades financieras frente a las presiones de los banqueros? En el Informe del Banco de México para el año de 1987, se habla de que a partir del 1° de agosto de ese año entraron en vigor dos reformas importantes al régimen de inversión obligatoria aplicable a la banca, “cuyo propósito fundamental consistía en simplificar el manejo de las tesorerías bancarias”. La primera de esas reformas se refirió a un nuevo régimen de aplicación del pasivo total invertible registrado hasta julio de 1987. La tasa de canalización obligatoria en apoyo del sector público se mantuvo en 48 por ciento, con una distribución como sigue: depósito obligatorio en efectivo, 10 por ciento; inversión en valores o créditos para el gobierno federal, 35 por ciento; y créditos en apoyo de la banca de desarrollo, 3 por ciento. La segunda de las reformas se refirió a un nuevo régimen de inversión de aplicación marginal, el cual entró en vigor a partir del mencionado 1° de agosto. Marginal, quería decir que se aplicaría a los pasivos bancarios que se captaran a partir de la fecha de arranque del nuevo régimen. La gran novedad en este nuevo sistema de inversión obligatoria fue que el gran cajón de inversión en apoyo del sector público se redujo en 26.2 puntos porcentuales sobre el total, al pasar de 77.2 a 51 por ciento. Los recursos así liberados quedaron disponibles para que la banca los pudiera aplicar en créditos al sector privado. Esta liberación de recursos fue posible en razón de que las autoridades del Banco de México decidieron eliminar un cajón de inversión reservado para la adquisición por parte de los bancos de valores gubernamentales con rendimiento del CPP más 1.15 por ciento y que había llegado a tener una cobertura de hasta 29.2 por ciento sobre el pasivo invertible de la banca. Presumiblemente, esa modificación fue posible en razón de la

---

<sup>24</sup> *Ibid.*, pp. 329-330.

capacidad a que se había llegado para colocar Cetes mediante el mecanismo de subasta en la cantidad necesaria para financiar íntegramente de forma no inflacionaria el déficit fiscal. Y como conclusión se cita el párrafo del resumen correspondiente a esas reformas que se incluyó en el Informe Anual citado del Banco de México: “Las medidas descritas reforzaron el repunte del financiamiento de la banca comercial al sector privado observado desde mayo, de manera tal que entre el final de julio –fecha de su introducción– y el final de octubre, el saldo de dicho financiamiento creció 11.5 en términos reales”.<sup>25</sup> ¿Cuál “represión financiera”?

---

<sup>25</sup> Banco de México. (1987). *Informe anual* (1986). (p. 23) Banco de México.

## FIDEICOMISOS DE PROMOCIÓN

En la edición del Diario Oficial de la Federación del 27 de febrero de 1979, se publicó el “Decreto por el que se establecen bases para la constitución, incremento, modificación, organización y extinción de los fideicomisos establecidos o que establezca el Gobierno Federal”. El ordenamiento le incumbía al Banco de México en razón de su participación en calidad de fiduciario en fideicomisos de fomento previamente creados por las autoridades correspondientes. Al momento de expedirse el mencionado decreto, a saber, los siguientes: FIRA (Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura, –designación determinada en el año 1965–), FOVI–FOGA (Fondo para el Impulso a la Vivienda de Interés Social), FOMEX (Fondo para el Financiamiento de las Exportaciones de Manufacturas) y FONEI (Fondo Nacional para el Equipamiento Industrial). La finalidad explícita del instrumento emitido era que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) se convirtiese en el único fideicomitente autorizado para los fideicomisos del gobierno federal, los cuales desde la conclusión del sexenio precedente de Luis Echeverría eran ya numerosos (¡demasiados!) y de todos los colores y sabores imaginables. En ese mismo orden y de manera lógica, la SHCP quedaba como la única dependencia con facultades para autorizar a los fideicomisos la contratación de créditos, “sin cuyo requisito carecerán de validez”. El decreto y sus decisiones se expedían con la intención “de lograr una mayor coordinación de las dependencias y entidades que deben participar en la realización de los fines de cada fideicomiso...”. Según los considerandos del decreto, era imperativo “proteger los intereses patrimoniales de la Nación” y también “asegurar el cabal cumplimiento de la economía fiduciaria”. De manera específica, en los contratos correspondientes que elaborara la

SHCP, deberían quedar “debidamente precisados los derechos y acciones que corresponda ejercitar al fiduciario sobre los bienes fideicomitidos, las limitaciones que establezca el fideicomitente o que se deriven por derechos de terceros, así como las facultades que éste se reserve y las facultades que fije en su caso, al comité técnico”.<sup>1</sup>

Claramente, estaba implícito como fundamento para la expedición del mencionado decreto un diagnóstico no revelado en los considerandos de fundamentación. La administración precedente del presidente Luis Echeverría había incurrido en un verdadero abuso de la figura del fideicomiso estatal. En el transcurso de ese sexenio se habían creado cientos de ellos en una avalancha sin ton ni son. Y desde luego, en la vorágine se generaron condiciones propicias para el desorden y desarreglos de todo tipo. Y en la administración siguiente se había hecho evidente la necesidad de llevar a cabo un intento de arreglo. En cuanto a la vorágine de creación de fideicomisos públicos durante la administración 1970-1976, los números hablan por sí mismos. En el año 1971 la administración echeverrista creó 48 fideicomisos públicos y el proceso se continuó durante los años subsiguientes a un ritmo casi desenfrenado a tal grado que para el cierre de 1975 el total de ellos había llegado a 325. De manera no casual, ese crecimiento casi exponencial también se dio en cuanto al número de organismos descentralizados (de 45 en 1970 a 176 en 1976), de empresas con participación estatal mayoritaria (39 en 1970 a 403 en 1976) y de empresas con participación estatal minoritaria (de 27 en 1971 a 55 al cierre del sexenio).<sup>2</sup> La inmensa mayoría de esas entidades y en particular los fideicomisos, ejercían presupuestos que descansaban sobre el presupuesto federal. Y esa fue la razón por la cual el esfuerzo de saneamiento de las finanzas públicas durante el gobierno de Miguel de la Madrid requirió de un muy intenso programa de desincorporaciones en el cual se incluyó a la mayoría de los fideicomisos considerados en el gran total ya enunciado. De manera muy obvia, los fondos de fomento que manejaba el Banco de México respondían a una intención más coherente y con justificación de largo plazo. Sin embargo, de cualquier manera, tuvieron que someterse al cumplimiento del decreto del 27 de febrero de 1979.

<sup>1</sup> Diario Oficial de la Federación (DOF), martes 27 de febrero de 1979, Artículo 2º, p. 9.

<sup>2</sup> Turrent, E. (2009). *Estatización bancaria en México: Antecedentes, causas y consecuencias*. (p. 112) Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

Desde luego, el Banco de México en su calidad de fiduciario en fideicomisos de fomento tuvo plena disposición para cumplir con lo señalado en el decreto referido. (El plazo para el cumplimiento se fijó en un año, según el Art. 2° Transitorio). Sin embargo, claramente debió ser un cumplimiento meramente formalista. Por su desarrollo institucional y el profesionalismo de su planta laboral, el instituto central debió siempre haber observado en su actuación como fiduciario lo que se buscaba mediante el ordenamiento mencionado. Aunque el decreto no hiciera referencia explícita alguna sobre el tema, en el orden regulatorio los fideicomisos bajo cobertura ya contaban desde su establecimiento con reglas de operación debidamente revisadas por expertos y jurisconsultos para normar sus actividades. En cuanto a las obligaciones para la institución fiduciaria, el Banco de México ya contaba con “los proyectos de estructura administrativa”, había contratado al “personal técnico dedicado directamente al fideicomiso, ajeno al personal de la propia institución” y había asumido plenamente la responsabilidad “de realizar los fines del fideicomiso (fideicomisos, en el caso del Banco de México) y de asumir el cumplimiento de las obligaciones legales y de las estipulaciones contractuales”. También se observaban las directrices indicadas con respecto al funcionamiento de los Comités Técnicos, aunque en el decreto se estableció que en los contratos de fideicomiso la SHCP debería precisar las facultades a ejercer por el Comité Técnico correspondiente a cada fondo. Por último y de manera muy importante, lo mismo era cierto para lo exigido a los gerentes y directores de los fideicomisos (o delegados fiduciarios especiales, en otros casos). En los fideicomisos a cargo del instituto central, los gerentes o directores nombrados ya manejaban los registros, efectuaban los gastos e inversiones, contraían obligaciones y ejercitaban los derechos y acciones que correspondían al desempeño de sus cargos.<sup>3</sup>

El cumplimiento por parte del Banco de México en su calidad de fiduciario de fideicomisos de fomento con lo dispuesto en el decreto del 27 de febrero de 1979 se dio plenamente en forma, fondo y sobre todo tiempos. En tal respecto, en los archivos del Banco de México obran los convenios modificatorios de los contratos constitutivos tanto del FONDO (Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura, Ganadería y Avicultura), del

---

<sup>3</sup> DOF, *op. cit.*, Arts. 4°, 5°, 6°, 7°, 8° y 9°, pp. 10 y 11.

FEFA (Fondo Especial para Financiamientos Agropecuarios) y FEGA (Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios). Los tres convenios modificatorios se firmaron con fecha 20 de febrero de 1980. De manera particular, en la sección de antecedentes de dichos convenios se confirma la principal motivación para su suscripción y que fue la de cumplir con lo establecido en el decreto del 27 de febrero del año precedente.<sup>4</sup> Como debe ser obvio, dentro de la sombrilla del FIRA el cumplimiento con dicho decreto ya no correspondió a la creación del FOPESCA (Fondo de Garantía y Fomento para las Actividades Pesqueras) cuyo contrato constitutivo se suscribió en el año 1989. Por la fecha posterior de su establecimiento con respecto al decreto de febrero de 1978 lo mismo debió haber sido cierto para el FIDEC (cuyo contrato constitutivo se suscribió con fecha 5 de mayo de 1980) y del FOSOC (Fondo de Garantía y Descuento para las Sociedades Cooperativas) con contrato de marzo de ese año. Por lo que hace al FOVI, FOMEX y FONEI —ya desaparecidos— es extraño que en la única fuente bibliográfica disponible para el tema que nos ocupa, no se consignen los convenios modificatorios que seguramente se firmaron para cumplir con lo dispuesto en el decreto ya mencionado.

El Banco de México era y había sido siempre un fiduciario muy bien organizado y con una administración eficaz. Así había ocurrido con el caso de los fideicomisos de fomento y seguramente también con otros fideicomisos a su cargo, como eran los fideicomisos culturales a cargo de los museos Anahuacalli, Frida Kahlo, Isidro Fabela y Franz Mayer. Estos últimos no eran propiamente fideicomisos gubernamentales, aunque sí prestaban un servicio público y habían siempre estado administrados con el máximo cuidado y profesionalismo. Esto último, a pesar de mediar el hecho de que, dentro de la estructura organizacional del Banco de México, los fideicomisos de fomento eran administrados y supervisados por un área específica especializada en esa función. El manejo de los restantes estaba encomendada a otra área separada. Sin embargo, para ambos casos las estructuras operativas siempre estuvieron marcadas por tres características distintivas, que eran propias del Banco de México: una especialización muy cuidadosa, la formación de un capital humano muy bien capacitado

---

<sup>4</sup> Banco de México. (s.f.). *Archivo Histórico de la Dirección de Fideicomisos de Fomento*. Banco de México.



y adiestrado y una supervisión muy exigente. Todo, con vistas a alcanzar y mantener la excelencia operativa que era y ha seguido siendo característica en nuestro instituto central. El factor de la especialización siempre fue de la mayor importancia, pero quizá todavía más el relativo al factor humano. En ese orden y visto desde otra perspectiva, surgió en el área encargada un verdadero semillero de profesionistas expertos en banca de segundo piso y operación de fideicomisos de fomento. A guisa de muestra ilustrativa, estuvieron los coautores del libro “El Papel de la Banca de Fomento en el Financiamiento del Sector Vivienda. El caso del sistema FOVI en México”: Marín Maydón Garza, Luis Villa Issa, Reynaldo Reyes y José de Jesús Brambila, todos ellos con muy buena formación académica en universidades del extranjero secundada por la especialización ya enunciada.<sup>5</sup>

Esos especialistas y muchos más en el área respectiva estaban plenamente conscientes de que el punto de partida para una administración eficaz de los fideicomisos de fomento era el conocimiento y cumplimiento estrictos con los mandatos del fideicomitente. A manera de fundamento, el común denominador en todos ellos había sido y sería el mantenimiento estricto de la operación de segundo piso. Mediando los incentivos correctos y las disposiciones de la autoridad, el papel de la banca comercial era concentrarse en la operación de primer piso por la vía del contacto directo con los acreditados. Había implícito en el esquema el funcionamiento de un sistema con la participación de cuatro agentes y una división del trabajo muy claramente trazada. Por parte de los fideicomisos del sistema, las tareas de inducción, operación y promoción. En cuanto a inducción para la participación de la banca comercial, la idea de complementar los actos de autoridad (los cajones de inversión obligatoria) por la vía de esfuerzos de promoción y persuasión. En lo relativo a operación, los instrumentos eran los descuentos de cartera y la emisión de garantías. Y en lo concerniente a promoción, se destacaban los servicios de asistencia técnica tanto en apoyo de los intermediarios como de los productores beneficiarios de los créditos. Por su parte, en la división del trabajo implícita, las tareas encomendadas a los bancos intermediarios eran el contacto directo con la clientela, la selección de acreditados y la contratación de los créditos. Y en lo relativo

<sup>5</sup> Maydón, M., et al. (1988). *El papel de la banca de fomento en el financiamiento del sector vivienda: El caso del sistema FOVI en México*. Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo (ALIDE).

a los beneficiarios de los programas (productores en los ramos objeto de promoción), la solicitud de los financiamientos, la toma de consciencia de los beneficios incorporados y las responsabilidades de inversión, productivas y crediticias. Por su lado, el eje del sistema estaba en las funciones del fiduciario Banco de México, en lo correspondiente al control de los fideicomisos, supervisión de su funcionamiento y en particular el desarrollo de técnicas y metodologías para un mejor funcionamiento de los programas de apoyo.

Los órganos de autoridad supremos en los fideicomisos FIRA, FOVI, FONEI, FOMEX, FIDEC y FOSOC eran sus respectivos comités técnicos. De ahí que el control sobre su funcionamiento dependiera de manera fundamental del control que se lograra sobre cada uno de los comités técnicos involucrados. Sabedoras de ese hecho, las autoridades del Banco de México habían orientado en ese sentido las labores encomendadas al área especializada en su estructura organizacional. El control empezaba con la supervisión del orden del día para las sesiones de esos órganos, pero dentro de ellas los temas fundamentales eran siempre cuando se sometían a discusión las Reglas de Operación o sus modificaciones, reformas y adiciones. En ello estaba una de las claves del control y de preferencia las Reglas de Operación eran determinadas en el fiduciario escuchando desde luego la opinión de los propios fideicomisos. Con respecto a los comités técnicos, las funciones y las prerrogativas se clasificaban en cuatro categorías: de carácter normativo, programático, financiero y administrativo. En el orden normativo, ya se ha dicho, se destacaba la cuestión fundamental de las Reglas de Operación. En la materia programática estaban las responsabilidades de los Comités Técnicos para aprobar los presupuestos de operación y los programas de trabajo, previamente revisados y supervisados por el propio fiduciario. En el ámbito operativo, correspondía a los Comités Técnicos revisar los reportes de operación y autorizar o denegar transacciones de naturaleza especial e incluso excepcional. En paralelo, sobresalían asimismo las responsabilidades de los Comités Técnicos de carácter financiero las cuales en el caso del FONDO (FIRA) consistían en fijar una tasa de interés máxima para los créditos descontables y en los ejemplos del FIDEC y del FOSOC en determinar las tasas de interés y las de descuento además de las primas para el otorgamiento de garantías. En ese orden, en los casos del FONEI,

del FOMEX y del FOSOC estaba asimismo la facultad para emitir certificados de participación a fin de permitir fondeo operativo. Por último, también tenían trascendencia las facultades administrativas de los Comités Técnicos en cuanto a la contratación de personal externo y la designación en FIDEC de comisiones y consejos de asesoría.<sup>6</sup>

Se ha visto que, para cumplir su encomienda como fiduciario en los fideicomisos de fomento que le fueron asignados, el Banco de México contaba con dos instrumentos principales. Por un lado, la supervisión sobre la administración de esas estructuras, que eran en realidad instancias ejecutoras subordinadas a los Comités Técnicos. Pero, de manera principal, la regulación, supervisión y depuración —es decir, el control de calidad— del funcionamiento de dichos Comités Técnicos. No obstante, sería una exageración decir que se trataba del ejercicio de un control, toda vez que estaban de por medio órganos colegiados con una integración plural y en los cuales se daba una deliberación más o menos libre de los asuntos que se incluían en las órdenes del día y cuya resolución se decidía, en última instancia, por votación. El tema de la integración plural de los Comités Técnicos era de particular importancia y en términos generales esa integración se clasificaba en cuatro instancias principales. En primer lugar, en la representación por parte del fideicomitente (Secretaría de Hacienda) y del fiduciario (Banco de México). En una segunda instancia venía la representación de las entidades o bancos de desarrollo con especialidad sectorial, siguiéndole la representación del ramo financiero, usualmente la Asociación de Banqueros de México. Y para completar, la última instancia de representación era la que correspondía a los beneficiarios de los programas de apoyo, en el caso del FOVI, constructores y adquirientes de vivienda de interés social. A manera de ilustración, en el caso del Comité Técnico del fideicomiso FONDO, que era parte del FIRA, como instituciones de representación sectorial participaban en dicho órgano colegiado la Secretaría de Agricultura y Recursos Hidráulicos, el Banco Nacional de Crédito Rural, Aseguradora Nacional Agrícola y Ganadera y el Banco Nacional de Comercio Exterior. Por su parte, la representación de los beneficiarios incluía a ejidatarios, pequeños productores y ganaderos.<sup>7</sup>

<sup>6</sup> Banco de México. (1980). *Manual de organización: Fideicomisos de fomento* (Serie editorial Presencia del Banco de México). (pp. 17, 18, 35, 51, 69, 83, 84, 99 y 100). Banco de México.

<sup>7</sup> *Ibid.*, p. 13.

De manera espontánea, podría decirse que el área en el Banco de México encargada de la administración de los fideicomisos de fomento se convirtió en un centro de investigación y desarrollo para métodos y procedimientos relativos a financiamientos de promoción. Aunque el proceso tuvo muchos exponentes sobresalientes, nadie se destacó más en ese esfuerzo que el economista Marín Maydón Garza. Se trató de un investigador muy importante para esos métodos y también un buen difusor de los avances correspondientes. En este último sentido, en su momento el economista Maydón hizo unas publicaciones que resultaron muy útiles respecto de las reformas operativas que se incorporaron en el funcionamiento del FOVI durante los años de 1984 a 1986. Entre esas fuentes ocurre citar “The Mexican housing finance system. Recent reforms” en World Bank, *Improving the Effectiveness of Urban Assistance*, 1985. El economista Maydón también había participado en el desarrollo de procedimientos financieros para la adaptación de la operación del FIRA a un contexto inflacionario. De ahí, por ejemplo, el artículo de su pluma “Nuevos métodos de amortización de créditos utilizados por FIRA”, *El Mercado de Valores*, 1985, núm. 16. La amplia bibliografía atribuible al economista Maydón sirvió tiempo después como inspiración y fuente para el importante libro de su autoría que se publicó en 1994 “La Banca de Fomento en México. Experiencias de ingeniería financiera”. Tan sólo por los títulos de los capítulos es posible deducir los temas a tratar. Entre ellos, “Inflación, deudores y rezago en las tasas de interés” y “Bases y potencial de los nuevos sistemas de pago: liquidación de créditos con inflación”. De manera complementaria, también “Tasas de interés simples y compuestas y frecuencias de pago” o “Subsidios directos y por la vía de los diferenciales de tasas de interés, dirigidos a bancos y acreditados”.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> México, Nacional Financiera y Fondo de Cultura Económica, 1994, pp. 264 y 267-268.

#### 4. FIRA

Los informados sabían que detrás del acrónimo FIRA subyacía un plural que se explicitaba en la razón social de la organización: “Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura”. Se trataba (y se sigue tratando) de un sistema que hacia principios del sexenio del presidente Miguel de la Madrid había alcanzado una notable madurez institucional y operativa. En este último sentido, se manifestaba, en primer lugar, el hecho bien visible del crecimiento de las operaciones, tanto en relación a la cartera vigente como en cuanto al número de los productores atendidos y la cobertura de los programas instrumentados. El crecimiento de la cartera y del número de acreditados vinieron acompañados con el fortalecimiento de la estructura institucional. A finales de 1982, el FIRA contaba con una plantilla amplia de funcionarios, empleados y expertos técnicos. Este último segmento de la plantilla laboral del sistema era de gran importancia ya que una de las facetas más relevantes de la operación había devenido de la asistencia técnica. Créditos especializados de promoción, con la asesoría de expertos en ganadería, agricultura y agroindustria. En ese despegue original de 33 años, se había logrado cumplir con uno de los objetivos fundacionales del mecanismo: lograr que la banca comercial participase en el financiamiento del sector agropecuario. Pero había otros logros a destacar de naturaleza menos tangible, aunque igualmente importantes. Entre ellos, la promoción de la cultura de pago para los créditos en el sector y también el arraigo de la operación de segundo piso en el funcionamiento de la banca de fomento. Sin embargo, tal vez el logro más trascendente del FIRA y de su fiduciario, el Banco de México, haya sido de carácter defensivo: evitar

que en sus operaciones se infiltrara el aspecto político, con sus intereses creados y sus beneficios individualistas.

Inexorablemente, al iniciarse el periodo de Miguel de la Madrid se abrió para el FIRA un horizonte de incertidumbre el cual por fortuna se disipó al poco tiempo. El principal factor causal para ese horizonte de incertidumbre devino de la estatización de la banca, aunque también estuvo marcado por la situación de crisis que prevaleció a lo largo de todo ese sexenio con una inflación elevada que distorsionó en grado muy importante la intermediación financiera. Merced a la estatización de los bancos, se borró del panorama una de las motivaciones fundacionales que habían inspirado al sistema y que había sido la de obligar la participación de la banca comercial privada en el crédito agropecuario. Con bancos estatizados posiblemente ese incentivo desaparecía del escenario. Y desde luego, existía el peligro de que, en manos del Estado, la banca comercial modificase sus criterios operativos en favor de un enfoque en el que perdieran importancia tanto la solvencia de las carteras como la rentabilidad de la operación. Afortunadamente para el país, ese enfoque de política bancaria no se aplicó. Sin embargo, de haberse elegido, la existencia del FIRA pudo llegarse a ver como redundante. La perspectiva de una banca que operara bajo criterios puramente políticos e incluso ideológicos, habría sido funesta para la economía de México. Pero a la vez, habría puesto en entredicho la subsistencia de un sistema que había probado reiteradamente sus bondades y que no convenía dismantelar. En cuanto a la adaptación al entorno de crisis, el reto se enfrentó en dos ámbitos complementarios. Primero, respecto de la adopción de mecanismos crediticios propios de un entorno de inflación. Segundo, en lo relativo a la adaptación de la operación a las necesidades que iban marcando las circunstancias.

Aproximadamente a tres lustros de su establecimiento en el año 1954, el sistema FIRA contaba con cuatro fondos en operación. El más antiguo de ellos, de constitución en el año mencionado, se identificaba como “Fondo de garantía y fomento para la agricultura, ganadería y avicultura” (FONDO) y respondía a tres objetivos principales: a) garantizar a los bancos comerciales la recuperación de los créditos que concediesen a la agricultura;

b) conceder líneas de crédito a los bancos para que a su vez éstos financiaran a los productores del campo; c) descontar a los bancos comerciales créditos que extendieran a la agricultura ganadería y avicultura. El “Fondo de Rehabilitación para Agricultores de la Comarca Lagunera” se constituyó en el año 1962 y en su nombre llevaba la razón de su encomienda. Más que un fideicomiso era casi un programa adicional dentro del mecanismo del FIRA. A continuación, el “Fondo especial para financiamientos agropecuarios” (FEFA) se estableció en 1965 con la misión específica de otorgar a los productores agropecuarios créditos refaccionarios por conducto de la banca comercial con la finalidad de ampliar la capacidad productiva de sus unidades, “tanto para la producción como para la industrialización de productos agropecuarios”. Más adelante, en el año 1972 se conformó el “Fondo especial de asistencia técnica y garantía para créditos agropecuarios” con el acrónimo FEGA. Este fondo se estableció con la misión de centrar sus operaciones en apoyo de los productores de bajos ingresos. Tres fueron las funciones que asignaron en lo específico al FEFA: a) garantizar a la banca comercial los créditos que extendiese a los productores agropecuarios; b) Reembolsar total o parcialmente los costos por concepto de asistencia técnica; c) Ofrecer asistencia técnica para identificación y evaluación de proyectos de desarrollo agropecuario zonal o regional y d) Ofrecer asesoría técnica a los bancos comerciales para supervisar la evaluación de las solicitudes de crédito y la implementación de los proyectos.<sup>1</sup>

En la estructura organizacional del sistema FIRA los órganos de mayor jerarquía eran los comités técnicos del FONDO, del FEFA y del FEGA. En el orden jerárquico, le seguía el director general, a cuyo cargo funcionaban al menos cuatro instancias con carácter de *staff* o de asesoría. Por un lado, la auditoría externa y por el otro, tres órganos colegiados constituidos como comisiones: de Coordinación ejecutiva, Consultiva de crédito y asistencia técnica, Consultiva de administración de personal y Consultiva de planeación, evaluación de programas y estadística. Y en el plano de la línea operativa reportaban a la autoridad de la Dirección General cuatro instancias complementarias. En primer lugar, la Subdirección general de administración de recursos humanos con sus funciones de contratación,

<sup>1</sup> Banco de México. (1980). Manual de organización: Fideicomisos de fomento (Serie editorial Presencia del Banco de México). (pp. 5, 9, 10 y 12) Banco de México.

adquisiciones y servicios generales. La siguiente instancia con jerarquía de subdirección general era la de Programas de Comercialización de Productos Agropecuarios. A su vez, también destacaba en la estructura de organización la importante Subdirección de Servicios Técnicos y Asistencia. De esa Subdirección dependían las Divisiones de Agricultura, Agroindustrias y División Técnica y de asistencia de programas ganaderos. Y en dicha estructura organizacional del FIRA también figuraban otras cuatro Divisiones que reportaban de forma directa al director general: la de finanzas y contabilidad, la de organización de productores y desarrollo cooperativo, de programas de adiestramiento, de planeación y de crédito.<sup>2</sup>

Desde un punto de vista estratégico, para el sexenio 1982-1988, ya bajo la dirección del competente Antonio Baca, el FIRA optó por el reforzamiento de los programas en apoyo de los productores de bajos ingresos y en particular para ejidatarios. Es decir, fue una etapa de concentración en el desarrollo del subsector ejidal y de los productores pequeños. Y el enfoque tuvo un resultado positivo en la medida en que hizo posible la capitalización de muchos de esos productores antes de que se retiraran los subsidios con los que se les beneficiaba. En términos operativos, la clasificación de los productores por nivel de ingreso se estableció en 1972 mediante la creación del FEGA. En tal respecto, se determinó la categoría PBI de productores de bajos ingresos a los que se les prestó atención especial. En tal sentido dadas las necesidades del sector PBI, en 1984 se contrató asesoría para brindar asistencia técnica estableciéndose el Organismo de Asistencia Técnica Agropecuaria. Más adelante, en junio de 1985 se decidió la intensificación de la coordinación de esfuerzos a través del fideicomiso Fondo Nacional de Fomento Ejidal, al igual que lo correspondiente al Fondo de Garantía y Descuento para Sociedades Cooperativas. En el año 1986 el pago de garantías en apoyo a productores de bajos ingresos se hizo por arriba de la tendencia estadística esperada, pero con beneficio para los acreditados. Por parte del FIRA, dentro del enfoque se apoyaron ramos específicos como producción forestal, avicultura y porcicultura. Y fue en ese periodo cuando se empezó a fortalecer la participación del FIRA en el desarrollo de la pesca.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Banco de México. (1980). *Manual de organización: Fideicomisos de fomento* (Serie editorial Presencia del Banco de México). (p. 23) Banco de México.

<sup>3</sup> Del Ángel, G. (2004). *Cosechando progreso: FIRA a cincuenta años de su creación*. (pp. 134-137). FIRA.



Fue también dentro de la estrategia general descrita que tuvieron instrumentación los principales programas operativos del FIRA de la época. Uno de ellos, de gran relevancia, para la producción intensiva de maíz y oleaginosas bajo el concepto de alta tecnificación y rendimientos, con la asesoría de la entidad húngara Agrober. El esfuerzo se aplicó en la modalidad de programa piloto en Campeche, Guanajuato, Matamoros y Jalisco. Y del programa con Agrober derivaron con el tiempo otros con igual motivación. Entre ellos, el Programa Intensivo en Producción de Maíz, PIPMA. Asimismo, fue también en ese entorno que surgió una de las principales campañas del FIRA en la época para el impulso a la producción lechera nacional. El proyecto partió de un decreto de diciembre de 1981, Programa de Fomento a la Producción, Pasteurización e Industrialización de Leche de Vaca. El objetivo básico de ese programa –que tiempo después se modificó de tajo– fue el de compensar la falta de incrementos en precios mediante el subsidio a las tasas de interés implícitas y el otorgamiento de certificados de promoción fiscal. La distribución de apoyos por parte del FIRA a la industria lechera en el año de 1982 y hasta principios de 1983 se hizo en cumplimiento de dicho programa, que tuvo que ser necesariamente transitorio por sus frágiles bases técnicas y el cambio de administración.<sup>4</sup>

Ya sin la pretensión absurda de querer compensar el mantenimiento artificial de los precios con subsidios en tasas de interés y exoneraciones fiscales, en abril de 1983 se anunció el Programa para el Incremento de la Lechería Familiar (PLEF). El objetivo principal de ese programa fue aumentar la oferta de leche fresca, proveniente de zonas templadas y semiáridas del país. Los objetivos secundarios fueron los de incorporar a los productores pequeños de leche al crédito institucional, elevar el nivel de vida de esos productores, incrementar los hatos lecheros familiares y bajar los costos de producción. El papel del FIRA en la implementación de dicho programa implicó el apoyo a los productores mediante la derrama de crédito, capacitación y un programa especial de reembolsos por concepto de gastos en asistencia técnica con especialistas que contrataran los propios productores. Otro de los esfuerzos por parte del FIRA para fomentar la producción lechera fue el Centro Demostrativo y

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, p. 138.

de Capacitación en Producción Animal “Los Sabidos”, puesto en acción como parte del Programa Lechero del Estado de Quintana Roo, teniendo entre sus finalidades aumentar la eficiencia productiva de la ganadería lechera por medio del mejoramiento genético, impulsar la ganadería ejidal y diversificar la ganadería agropecuaria mediante la ampliación de la cobertura de crédito. Con todo y el explicado programa de fomento, a principios de la administración se agudizó la escasez de leche. La respuesta de las autoridades en el año 1984 fue a través de la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial y de la Secretaría de Agricultura con una intención instrumental totalmente opuesta a la que había prevalecido en la administración anterior. La solución consistió en la fijación de un precio remunerador más elevado para asegurar a los productores una rentabilidad promedio del 20 por ciento sobre sus costos de producción.<sup>5</sup>

Otros dos programas de relevancia para el FIRA en el sexenio 1982-1988 tuvieron que ver con la ingeniería rural y el desarrollo de la horticultura (el cultivo de flores). El Programa de Ingeniería Rural (PIR) estuvo en lo principal dirigido a la aplicación de técnicas para el riego, mejora de suelos y desarrollo de pozos y concurrió en su aplicación con el Programa de Inversión para el Desarrollo Rural a cargo de la Secretaría de Programación y Presupuesto, que estuvo en operación hasta 1987. Los subprogramas dentro del PIR requirieron de capital humano con una alta calificación, como ingenieros geólogos que ayudaran a localizar y a desarrollar los mantos acuíferos. En esos esfuerzos para el desarrollo de los pozos de riego la participación del FIRA consistió en la asunción de los riesgos. Así, en caso de descubrirse agua los costos los absorbía el agricultor. En caso contrario, el riesgo era absorbido por el FIRA en su función de banca de segundo piso. En cuanto al desarrollo de la horticultura, el programa tuvo en particular que ver con el cultivo de flores cortadas y de follajes de todas las especies en las zonas ecológicas favorables. Los créditos que se otorgaban con la participación de FIRA tenían que ver con la instalación de invernaderos, adquisición de equipos, construcciones adicionales, cuartos frigoríficos, etc. En una primera etapa, los apoyos se concentraron en los productores ya establecidos, pero en unas fases segunda y tercera también se contempló el apoyo a productores de otros niveles.<sup>6</sup>

---

<sup>5</sup> *Ibid.*, pp. 139-140.

<sup>6</sup> *Ibid.*, p. 140.

La etapa 1982-1988 fue de gran inflación para la economía mexicana. Por tanto, a fin de contar con una visión aproximada del desarrollo del FIRA en el periodo es necesario deflactar los principales indicadores de gestión con el fin de enunciarlos en términos reales. Desde luego, ese procedimiento no es necesario cuando se trata de indicadores comparativos como es el caso de los créditos descontados por FIRA con respecto a la producción agropecuaria total. En tal sentido, dicho cociente se ubicó en 10 por ciento en 1982, para descender a 7.2 por ciento en el año de severa crisis de 1986. Sin embargo, a partir de ahí dicho cociente entró en recuperación para regresar en 1991 a 10.7 por ciento. Otro indicador de gestión relevante es el cociente entre el crédito total del FIRA en relación con el crédito neto a la agricultura, el cual en los años 1983 y 1984 se mantuvo aproximadamente constante en alrededor de 27 por ciento para mostrar una caída muy profunda en 1987 a 13.7 por ciento. No obstante, para 1991 ese índice había regresado a 28.4 por ciento. En el periodo los activos y el patrimonio del FIRA crecieron de manera importante en términos nominales gracias a dos factores: *a)* los apoyos por parte del Banco de México, organismos internacionales y el Fondo de Financiamiento al Sector Público; y *b)* la recuperación de cartera, apoyada por los precios de garantía a los productores, seguros de Anagsa, subsidios a los fertilizantes y otros mecanismos de fomento. De ahí que en términos nominales los descuentos ofrecidos por el FIRA a los sectores de agricultura, ganadería y ramo agropecuario pasaran de 1982 a 1988 de 70.9 a 689.5 miles de millones de pesos. Sin embargo, en términos reales a precios de 1980 prácticamente no hubo incremento al mostrar el indicador 349.9 millones de pesos para 1982 y 328.4 millones para 1988. Por su parte, también a precios de 1980, la suma del patrimonio y los activos del FIRA pasó de 1982 a 1988 de 99 a 226 millones de pesos.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> *Ibid.*, pp. 130-131 y Banco de México, *Informe Anual*, 1988, p. 142.

## 5. FOVI

Para principios de los años ochenta, ya el mecanismo FOVI-FOGA llevaba cerca de dos décadas de existencia, desarrollo y consolidación. El fideicomiso “Fondo de operación y descuento bancario a la vivienda” (FOVI) se había establecido con la finalidad de promover, principalmente mediante financiamientos, la vivienda de interés social antes denominada vivienda popular. El mandato de funcionar como banco de segundo piso estaba implícito en su título –“... descuento bancario a la vivienda...”– y de ahí su principal misión de otorgar complementos y apoyos financieros a intermediarios que se encargaran de apoyar “la construcción, adquisición de viviendas nuevas o mejora de las mismas” o la concesión de “créditos puente para la construcción o mejora, o para remodelación urbana” en el segmento de vivienda de interés social. En lo correspondiente a la misión operativa de ese mecanismo, el mandato implicó establecer reglas y criterios para normar la construcción y adquisición de viviendas en el rubro mencionado, asesorar en la instrumentación del Programa Financiero de Vivienda, emitir dictámenes y aprobaciones técnicas para proyectos, controlar y supervisar proyectos, adjudicarse inmuebles en bancarrota y encomendar la realización de proyectos específicos. Por su lado, como su nombre lo indicaba, la misión del Fondo de Garantía y Apoyo a los Créditos para la Vivienda (FOGA), estaba principalmente relacionada con la expedición de garantías para los créditos que se concedieran a la construcción o adquisición de vivienda popular, además de asumir costos adicionales en esas transacciones. Según se informa en la fuente consultada, para principios de los ochenta ambos fideicomisos se encontraban ya integrados administrativamente y operaban bajo un mismo

mando.<sup>1</sup> Y, de hecho, posteriormente en el sexenio, concretamente en el año 1985, quedarían fusionados bajo la denominación casi original de “Fondo de operación y financiamiento bancario de la vivienda” (FOVI).

La integración operativa y administrativa de los mecanismos FOVI y FOGA hacia principios de la década de los ochenta se apreciaba en la estructura organizacional del sistema. En el máximo nivel jerárquico se encontraban los comités técnicos de los dos fideicomisos a los que reportaba el director general. Y hacia abajo de la estructura, subordinado a ese cargo, en una rara fórmula organizacional, aparecía un subdirector general. Según el manual de operaciones, al primero correspondía el manejo del organismo y la ejecución de los acuerdos que emanaran de los comités técnicos. Sin embargo, sobre las funciones del segundo no se aportó información alguna, suponiéndose que su encomienda era participar en la supervisión del funcionamiento del aparato operativo. La estructura se integraba con cinco áreas con nivel de subdirección, una de las cuales tenía precisamente la tarea de encargarse de las funciones del FOGA. Otra de esas subdirecciones, la de Asesoría, se encargaba de intervenir en las promociones que se realizaban “para orientar y asesorar a los promotores y constructores de los sectores público y privado”. De la subdirección Jurídica dependían la formulación y supervisión de los contratos de crédito que se suscribieran, más el estudio de las legislaciones relativas a vivienda de interés social. La subdirección de Contraloría, típicamente se encargaba de la supervisión del funcionamiento del sistema y de la revisión de la contabilidad. Por su parte, en la muy importante subdirección Técnica se llevaba a cabo la evaluación de los programas de vivienda popular y de los proyectos que se le propusieran al sistema, además emitir las aprobaciones técnicas que se le requirieran y la supervisión de las obras que se llevaran a cabo.<sup>2</sup>

Con la evolución del sistema FOVI–Banca fue posible ir adaptando la oferta de créditos y de apoyos en favor de la vivienda popular, en función de la demanda, siempre cambiante. Durante la primera década del sistema (1963–1973), se trabajó con un solo tipo de vivienda de referencia para familias

<sup>1</sup> Banco de México. (1980). *Manual de organización: Fideicomisos de fomento* (Serie editorial Presencia del Banco de México). (pp. 57, 61 y 62) Banco de México.

<sup>2</sup> *Ibid.*, pp. 70–72.

con un ingreso global de entre tres y seis veces el salario mínimo. En la siguiente etapa, de 1973 a 1977, se afinó la clasificación de las viviendas y de los apoyos en tres categorías. Sin embargo, en razón de que durante ese lapso arreció la inflación, la cobertura del sistema se fue alejando de los segmentos de ingresos más reducidos. Y ese hecho llevó a que en el año 1978 se introdujera una afinación adicional del sistema. La nueva clasificación de las viviendas de referencia se determinó en función del nivel de ingreso de las familias, precio o valor de las viviendas y otros detalles técnicos como enganches para los créditos, plazos de vencimiento y tasas de interés. Los nuevos tres tipos de vivienda de referencia fueron como sigue: *a)* para acreditados de ingresos mínimos (Vaim), *b)* acreditados de ingresos bajos (Vis-A) y *c)* acreditados de ingresos medios (Vis-B). Más adelante, acompañando a las importantes reformas del año 1984 se puso en operación una nueva clasificación todavía más refinada, con seis tipos de referencias. En primer lugar, se creó una nueva clasificación para apoyar vivienda en arrendamiento (Tipo-R). Y para vivienda en propiedad se adoptaron cinco categorías. Vivienda Tipo 1 (antes Vaim); Tipo 2 (antes Vis-A); Tipo 3 (de nueva creación); Tipo 4 (antes Vis-B) y Tipo 5 (también de nueva creación). Y en función de dicha clasificación, se les aplicarían condiciones crediticias ajustables a los beneficiarios.<sup>3</sup>

La promoción de la vivienda de interés social era una materia complicada por muchas razones, pero la causa principal era que se trataba de una demanda insatisfecha. La demanda era muy amplia y los recursos para satisfacerla inexorablemente limitados. Los agentes políticos estaban incluso conscientes de que la satisfacción de esa necesidad, aunque fuese de una manera insuficiente, era una de las claves para la estabilidad social. En general, todos los esquemas de impulso a la vivienda popular creados por el Estado mexicano —incluido desde luego el sistema Banca-FOVI—, enfrentaban varios problemas en común. Tal vez los de mayor importancia eran los subsidios implícitos en los créditos por el diferencial entre las tasas de interés de promoción y los tipos de mercado y la insuficiente recuperación de cartera para proporcionar iguales apoyos a generaciones futuras de solicitantes. Sin embargo, de manera adicional a esos problemas, el sistema Banca-FOVI

<sup>3</sup> Maydón, M., et al. (1988). *El papel de la banca de fomento en el financiamiento del sector vivienda: El caso del sistema FOVI en México*. (pp. 27-29) Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo (ALIDE).

enfrentaba una dificultad adicional causada por el tamaño del cajón de crédito señalado para esa finalidad por la política de control selectivo del Banco de México. Dadas las tasas de interés con subsidio, el tamaño de ese cajón era una amenaza para la rentabilidad de la banca comercial. Incluso, a un nivel de cabildeo, los bancos se defendían hasta con las uñas contra la posibilidad de su ampliación, la cual se había situado en el nivel de 3 por ciento sobre la captación total de recursos. Y el tema se complicaba todavía más por la aplicación de otros cajones de encaje legal, por ejemplo, para obligar al financiamiento por parte de la banca de la agricultura y de la empresa pequeña y mediana. De manera adicional, durante la segunda parte de la década de los setenta y principios de los ochenta apareció en el escenario otro factor tremendamente disruptivo: la inflación creciente y sus efectos perniciosos en tres formas muy dañinas: el deterioro de los ingresos reales de los demandantes de vivienda, la amortización acelerada y no planeada de los créditos por el componente inflacionario en las tasas de interés activas y los subsidios crecientes por la brecha entre las tasas de interés de promoción y las de mercado. El cóctel descrito de problemas, aderezado por el factor muy agresivo de la inflación, fue lo que llevó a las dos reformas del sistema Banca-FOVI durante los años subsecuentes de 1984 y 1986.

Es decir, del desarrollo del sistema FOVI durante el sexenio 1982-1988, lo que principalmente cabe destacar en la presente crónica fueron las importantes reformas técnicas que se pusieron en ejecución durante los años álgidos de inflación de 1984 y 1986. Parte importante de las reformas al sistema FOVI-Banca del año 1984 se concretó en los ajustes que se aplicaron al tamaño relativo del cajón de inversión obligatoria a la banca para atender vivienda de interés social. Otro renglón, ya comentado líneas atrás, tuvo que ver con la ampliación del menú de viviendas dignas de apoyo por parte del mecanismo. En cuanto al tamaño relativo del cajón referido, desde el inicio del sistema en 1963 se había mantenido en 3 por ciento sobre la captación de la banca. Con la reforma, a partir de marzo de 1984 ese porcentaje se modificaría de manera mensual hasta llegar a 5 por ciento en mayo de 1985. En lo relativo a beneficiarios potenciales, hasta 1984 el espacio elegible se había definido para familias con ingresos conyugales entre tres y seis veces el salario mínimo, pero con la reforma el umbral se amplió de dos a diez

veces el salario mínimo. En muy buena medida, las reformas al sistema de 1984 respondieron a la intención de adaptar su funcionamiento a un entorno de inflación creciente. Con tal finalidad, en primer lugar, se ajustaron los niveles de las tasas de interés de arranque en la forma siguiente: Vivienda Tipo 1, de 19 a 30 por ciento; Tipo 2 de 25 a 40 por ciento y Tipos 3, 4 respectivamente de 30 y 35 por ciento a 60 por ciento que fue también la referencia que se señaló para la vivienda Tipo 5, de nueva creación. De manera adicional, el control o moderación del subsidio implícito se procuró a través de dos mecanismos en cierta forma complementarios: primero, las reglas para las actualizaciones de las tasas de interés aplicables y la fórmula de crédito adicional para la liquidación de intereses acumulados. Las tasas aplicables se ajustarían de acuerdo con los aumentos que se concedieran a los salarios mínimos, sin que pudieran nunca rebasar al costo de captación promedio de la banca (CPP). Por su parte, el financiamiento adicional para el pago de intereses se determinaría en función del diferencial entre la erogación neta y el cálculo estimado del servicio de la deuda en condiciones de mercado. El tope para esa línea adicional de crédito se fijó en 1984 en 70 por ciento sobre el monto del crédito original.<sup>4</sup>

En muy buena medida, las reformas al sistema FOVI del año 1986 fueron una continuación y una consolidación de las iniciadas en 1984. Las motivaciones fueron dos, en algún sentido complementarias. Unas, para extender la cobertura y administrar mejor al sistema. Otras, para fortalecer la moderación y la contención del subsidio implícito, amenazado de desbordamiento por la inflación creciente. El subsidio implícito tenía su origen en la brecha entre los pagos vinculados al salario mínimo y el servicio de las deudas en términos de mercado. Es decir, el diferencial entre las tasas de interés promocionales y las activas de mercado. En cuanto a la ampliación de la cobertura del sistema, una medida residió en ampliar el cajón de inversión obligatoria de crédito para la vivienda de interés social del 5 por ciento sobre la captación a que se había llegado para 1985 al 6 por ciento. Ello, como una confirmación de la importancia política que se daba en México a la promoción de la vivienda popular. Y esa acción se completó con una distribución por tipo de vivienda del margen del cajón

---

<sup>4</sup> *Ibid.*, pp. 24-25 y 30.



correspondiente para quedar como sigue: Tipo 1, 2.0 por ciento; Tipo 2, 1.5 por ciento; Tipos 3, 4 y 5 o vivienda para arrendamiento, 2.5 por ciento. Total, 6 por ciento sobre la captación neta. En lo relativo a la moderación o contención del subsidio implícito, una primera modificación en el año 1986 fue respecto de considerar la posibilidad de más de un incremento en el año para el salario mínimo, a los cuales estaban enlazados los ajustes de los pagos para los créditos. Esto, considerando que desde 1985 se habían aprobado dos incrementos anuales a los salarios mínimos. Y eventualmente, si la inflación aumentaba podrían aprobarse más ajustes en el transcurso de cada año. Por último y también con la intención de contener el desbordamiento del subsidio, se decidió ampliar el margen para financiamiento de intereses vencidos de 70 por ciento sobre el monto del crédito original al 200 por ciento, con la extensión correspondiente del plazo total de liquidación que por disposición de la ley no podía ir más allá de 20 años.<sup>5</sup>

En su momento, el mejor experto reconocido en México en la materia de banca de desarrollo y crédito de promoción fue el economista Marín Maydón Garza. En razón de dicho prestigio, es de relevancia conocer sus reflexiones sobre las perspectivas que enfrentaban tanto la banca de desarrollo como la comercial a raíz de la estatización de esta última en el año de 1982. Relata de manera iluminadora el economista Maydón, que a principios de la administración 1982-1988 se dejaron sentir muchas presiones para que la previa banca comercial realizara su derrama de crédito con base en un “criterio social”. En ese ambiente, de manera paralela también se llegó a plantear la conveniencia de que los bancos comerciales se especializaran bajo la coordinación de los bancos de desarrollo sectoriales. De haber prosperado esos enfoques en un contexto de banca estatizada, los bancos de desarrollo se habrían quedado sin vocación definida y asimismo habría sido cuestionable la subsistencia de mecanismos como los fideicomisos FOVI y FIRA que administraba el Banco de México en su calidad de fiduciario. Venturosamente, el enfoque que se refrendó fue que “los bancos pudieran operar persiguiendo un objetivo de rentabilidad” y que su funcionamiento estuviera regido por “las fuerzas de la competencia en el mercado financiero...”. De manera muy importante, ese enfoque implicó que los

<sup>5</sup> Maydón, M., et al. (1988). *El papel de la banca de fomento en el financiamiento del sector vivienda: El caso del sistema FOVI en México*. (pp. 25 y 30) Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo (ALIDE).

bancos comerciales “no tuvieran la responsabilidad directa de subsidiar las actividades prioritarias...”. La decisión conllevaba la consecuencia de que subsistieran mecanismos como el FOVI, pero con el compromiso de que se “redujeran y controlaran los subsidios que se obligaba a la banca a otorgar, con cargo a sus rendimientos...”. En términos generales, ese fue el panorama en el que se dieron las reformas en el FOVI de los años 1984 y 1986.<sup>6</sup>

¿Cuál era el panorama del sector de la vivienda en México a finales de la década de los años ochenta? ¿Cómo estaba organizado el sistema para el apoyo y financiamiento de la vivienda en general, y de la vivienda de interés social en particular? ¿Cuál era el lugar que ocupaba el FOVI en ese sistema? En respuesta al primer cuestionamiento, en 1993 un experto adscrito al Banco Mundial explicaba que, en México entre el 4 y 5 por ciento del PIB se había invertido en el sector vivienda. En cuanto a ocupación, alrededor de 7 por ciento de la fuerza de trabajo laboraba en la industria de la construcción y adicionalmente se tenía una estimación que en el país aproximadamente 10 mil empresas pequeñas y medianas estaban dedicadas a la construcción de vivienda; sin embargo, la mayoría de los proyectos de vivienda nueva eran realizados por alrededor de mil constructores grandes y medianos en todo el país. En ese año se estimaba que, sobre un total de 17 millones de viviendas en el país, el déficit era de tres millones, es decir, casi 18 por ciento.<sup>7</sup> En el mismo sentido, años antes otro experto del mismo organismo internacional había explicado que, en los países en desarrollo, la estructura del financiamiento de vivienda se dividía en tres niveles: un sector formal para atender a los segmentos de ingresos altos y medianos; un sector “público” fuertemente subvencionado para atender a los ingresos medios y medios bajos y un sector informal que atendía a los estratos de muy bajos ingresos. La existencia del FOVI y de otros mecanismos gubernamentales especializados que se habían creado en México había respondido a la atención de estos últimos estratos.<sup>8</sup>

<sup>6</sup> Maydón, M. (1994). *La banca de fomento en México: Experiencias de ingeniería financiera*. (pp. 23-25) Nacional Financiera y Fondo de Cultura Económica.

<sup>7</sup> Zearley, T. L. (1993). Creating an enabling environment for housing: Recent reforms in Mexico. *Housing Policy Debate*, 4 (2), pp. 239-249.

<sup>8</sup> Renaud, B. (1984). *Housing and financial institutions in developing countries: La vivienda y las instituciones financieras en los países en desarrollo* (Staff Working Paper No. 658). (p. 7) Banco Mundial.

En México, por su importancia cuantitativa, el sistema para el financiamiento de vivienda popular estaba encabezado por el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit), al que le seguían los bancos comerciales y el propio FOVI. El sistema se completaba con el Fondo de la Vivienda del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales para los Trabajadores del Estado (Fovissste), el Fideicomiso Fondo Nacional de Habitaciones Populares (Fonhapo) y otras más, minoritarias, entre las cuales se encontraban el Fonavir, Fondo Nacional de Vivienda Rural. Al año de 1994, por número de créditos otorgados encabezaba al sistema mencionado el Infonavit con el 38 por ciento, seguido por la banca comercial (ya reprivatizada) con 36 por ciento y el FOVI con cerca del 14 por ciento. Al Fovissste le correspondía el 5.3 por ciento del total, al Fonhapo 4.4 por ciento y el resto a otras entidades. En ese sistema, el FOVI seguía funcionando como banco de segundo piso. A través de la banca comercial, otorgaba créditos a familias de bajos ingresos para la adquisición de vivienda o a empresas que tuvieran por finalidad la construcción o mejora de vivienda popular. De manera importante, el FOVI complementaba los recursos que la banca comercial canalizaba a esos fines además de que realizaba labores de promoción y apoyo para impulsar el Programa Nacional de Vivienda. En el año 1989, ya en el sexenio 1988-1994, el FOVI puso en ejecución un programa muy importante de asignación de los recursos bajo su administración mediante un mecanismo de subastas cuya creación vino acompañada con la eliminación del cajón correspondiente de inversión para la banca. Es decir, mediante un mecanismo de mercado –las subastas de los derechos para el uso de los recursos– quedó sustituido un mecanismo administrativo de autoridad, como era el cajón correspondiente de inversión obligatoria.<sup>9</sup>

---

<sup>9</sup> Alvarado, C. A. (1995). *Demanda por derechos sobre créditos del FOVI* [Tesis de licenciatura, Instituto Tecnológico Autónomo de México] (pp. 5, 6 y 17).

## 6. FONEI

La idea seminal para el FONEI (Fondo de Equipamiento Industrial) nació en las entrañas del FOMEX (Fideicomiso para el financiamiento de las exportaciones de manufacturas) en la persona del entonces joven economista Jesús Villaseñor González. La aplicación de esa idea no podía ser masiva: se trataba de un proyecto de naturaleza financiera para inducir la modernización de la industria mexicana con vistas a que adquiriera competitividad para exportar. El concepto tenía muy poco que ver con la política que se había puesto en ejecución desde finales de la década de los treinta de promover la industrialización de México. Al haber contado esa política con el proteccionismo comercial como uno de sus instrumentos principales, se había generado en la planta industrial del país un sesgo antiexportador muy marcado. Y ese sesgo antiexportador se había exacerbado con la finalidad declarada para esa industrialización en cuanto a la misión de sustituir importaciones. Para el momento en que el economista Jesús Villaseñor empezó a impulsar su proyecto de crear un instrumento financiero para promover la modernización de la industria, la estrategia de sustitución de importaciones había quedado ya prácticamente agotada. Era necesario pasar a una nueva fase de impulsar la modernización de las empresas manufactureras con miras a darles competitividad externa de manera gradual y selectiva. Uno de los medios para esa finalidad, era establecer un instrumento operativo en el cual los financiamientos se otorgaran gracias a la viabilidad de los proyectos de inversión y no con base en el ofrecimiento de garantías.

En la gestación del FONEI se manifestaron dos de los muy pocos pioneros que hubo en ese tiempo en favor de la apertura comercial y en contra del

proteccionismo que era ancestral en México. En razón de que el director general de FOMEX, Miguel Mancera, era uno de esos poquísimos pioneros, es que su comprensión y apoyo para la idea de Jesús Villaseñor fue inmediata y muy decidida. La idea original era que ese instrumento de naturaleza bancaria para impulsar la modernización industrial surgiera dentro del FOMEX, como una rama o programa especial. Sin embargo, Mancera fue ascendido al poco tiempo dentro del Banco de México, y el economista Villaseñor enfrentó la desgracia de que el reemplazante de Mancera en el timón del FOMEX, de nombre Jorge Aurelio Carrillo, se volvió un enemigo acérrimo de la propuesta y también en lo personal de Villaseñor. Así, en las andanzas de promover aquella propuesta constructiva, el desenlace tomó la forma de la creación de otro fideicomiso distinto, teniendo también al Banco de México como fiduciario. El concepto había crecido y ya no fue posible que Villaseñor fuera designado para encabezarlo. En esa situación, se dio el caso desafortunado de que sobre todo el primero de los directores de FONEI (Sergio Luis Cano) tuvo poca comprensión e identificación con la idea original que lo impulsó. Así, el despegue de FONEI no fue efectivamente muy esperanzador, especialmente en términos cualitativos. Por fortuna, los primeros directores del fideicomiso por lo menos no se opusieron al concepto esencial de que operara estrictamente como un instrumento bancario de segundo piso, que requiriese de la participación de la banca comercial. Ello, además del impulso a la idea, también muy novedosa en el momento, de que se brindara mayor importancia a los proyectos de inversión por su viabilidad que por las garantías que ofreciera el solicitante.<sup>1</sup>

El despegue del FONEI había sido tardío y su desarrollo inicial muy lento. Felizmente, al iniciarse el gobierno del presidente José López Portillo y al ser designado al mando del fideicomiso Jesús Villaseñor, se presentó la gran oportunidad para dar un golpe de timón fuerte y enderezar el rumbo del mecanismo. Al menos cuatro lineamientos marcaron ese cambio de rumbo. En primer lugar, la adopción del enfoque de promoción y vocación de servicio. En segundo lugar, una voluntad muy clara de resolver problemas e inducir, con toda determinación, la modernización de un subsector seleccionado del universo de la industria mexicana. Tercero, la atención a las innovaciones

---

<sup>1</sup> Jesús Villaseñor González, comunicación personal, enero de 2023.

técnicas y la adaptación de los avances tecnológicos en el funcionamiento del instrumento. Cuarto, poner mucho énfasis en la capacitación del personal. En el libro de sus memorias, el economista Jesús Villaseñor evoca que “el primer cambio de estrategia que hice como tercer director del FONEI fue un golpe de timón de gran calado”. Había que convencer con palabras, pero sobre todo con hechos, tanto a empleados y funcionarios del fideicomiso como a los empresarios de la industria, que la misión no consistía en tan sólo “canalizar recursos para la inversión en maquinaria hecha por las empresas, o ahorrarnos costos como banco de segundo piso usando a los bancos como ventanillas... El propósito y la misión del instrumento debían ser mucho más ambiciosos y profundos: trabajar en favor de “la modernización industrial y financiera del país”.<sup>2</sup>

En ese marco, hacia el cierre del sexenio 1976-1982 el fideicomiso FONEI había llegado a un cierto grado de avance al mando de su tercer director, Jesús Villaseñor González. El proceso de maduración implícito se había derivado tanto del crecimiento cuantitativo como de la evolución de los programas y operaciones. En cuanto a crecimiento, del año inicial de operación, que fue 1973, a 1982, el número de proyectos apoyados había pasado de 10 a 139, el saldo de los créditos autorizados de 212.7 a 18 438.8 millones de pesos y la cartera vigente de 459.2 millones en 1975 a 17 816.8 millones en 1982. En lo relativo a estructura organizacional, en la oficina central existían la Dirección General, tres subdirecciones (Promoción y capacitación, Técnica y Operaciones) y ocho jefaturas de oficina. En el interior del país ya operaban tres delegaciones en Guadalajara, Monterrey y Mexicali. Todo, con un personal compacto de 69 empleados y funcionarios. Pero lo más importante respecto de la evolución eran los cinco programas crediticios y operativos que se habían puesto en funcionamiento. El fundamental y más antiguo era el Programa de Equipamiento con sus tres variantes: Creación de nuevas unidades productivas y gastos de preoperación; Ampliación y modernización de unidades y Relocalización de unidades industriales. Le seguía en importancia el Programa de Desarrollo Tecnológico, principalmente para bienes de capital, prototipos y plantas piloto. El Programa de Capacitación adquirió verdadera relevancia cuando en 1978, por virtud de una reforma a la

---

<sup>2</sup> Villaseñor, J. (2018). *El fin de la banca de desarrollo: Institucionalizarse o morir*. (pp. 100 y 101), Panorama.

ley bancaria, se indujo a los bancos para dar mayor relevancia al estudio de la viabilidad de los proyectos como procedimiento para decidir las solicitudes de crédito. Poco más adelante, como resultado de un apoyo financiero por parte del Banco Mundial por 60 millones de dólares, se estableció el Programa de Control de la Contaminación para apoyar la adquisición de equipos. En cuanto a financiamiento, cabe advertir que el Banco Mundial también extendió otro apoyo por 35 millones de dólares para la finalidad de bienes de capital. Por último, cabe destacar el Programa de Estudios de Preinversión, que pudieran dar origen a operaciones con el FONEI.<sup>3</sup>

Después de 1982, el entorno económico y político del país se tornó muy diferente al que había prevalecido durante los años de establecimiento y despegue del FONEI. En el contexto de intensa crisis en el que terminó el sexenio de López Portillo y empezó el de Miguel de la Madrid, bajo el mando del economista Jesús Villaseñor, dentro de su campo de acción, el fideicomiso reaccionó para resolver problemas, paliar algunos efectos dañinos causados por la situación y continuar la expansión deseada. Fue en particular el caso del Programa Especial de Apoyo para Empresas con Problemas de Liquidez que el FONEI puso en ejecución durante los muy difíciles años de 1983 y 1984. En el primero de ellos, con un monto de 7 mil millones de pesos y en el segundo con 5 338 millones. Una de las manifestaciones más graves de aquella crisis en el gozne de los sexenios fue la muy elevada inflación cercana al 100 por ciento anual con la cual se arrancó. En ese contexto, casi de manera paralela se empezaron a desarrollar tanto en el Banco de México como en el propio FONEI mecanismos para enfrentar los problemas al crédito que causaba la inflación: principalmente, aplicar a los créditos de largo plazo tasas de interés en términos reales y de esa forma evitar la amortización no planeada y acelerada de los pasivos por efecto del componente inflacionario en las tasas de interés activas. En un principio, explica el economista Villaseñor, “tratábamos de aliviar el problema concediendo plazos de gracia o capitalizando intereses, pero sin un criterio técnico”. Más adelante, el FONEI fue pionero en la aplicación de una metodología correspondiente para la finalidad explicada.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> FONEI, Fideicomiso para el Desarrollo Industrial en el Banco de México, *FONEI a 17 Años de Distancia, México*, (s.e.), 1988, pp. 12-13, 15 y 19.

<sup>4</sup> Villaseñor, J. (2018). *El fin de la banca de desarrollo: Institucionalizarse o morir*. (pp. 106 y 107) Panorama.

El sexenio del presidente Miguel de la Madrid fue indudablemente un tiempo de grandes retos, pero también de oportunidades prometedoras. En el instrumento FONEI a cargo del Banco de México, se aprovecharon las oportunidades y se impulsaron con bastante proactivismo. El punto de partida para muchos de los avances que se lograron derivó de la política de fortalecer la importancia de los análisis de viabilidad para las inversiones. Internamente en el FONEI, fue una de las tareas de capacitación que más se apoyaron. Y también los programas de enseñanza en la materia en apoyo de los funcionarios de la banca comercial. Del énfasis en ese enfoque, derivó en muy buena medida el programa del FONEI para la asunción por parte del fideicomiso del riesgo de no pago para los créditos que se habían otorgado. Desde un punto de vista de técnica bancaria, esa asunción de los riesgos se podía otorgar en razón de que el peligro de no pago se había acotado por el efecto de los propios estudios de viabilidad, muy bien fundamentados. El programa se puso en ejecución en el año 1983 y su lanzamiento fue útil para transmitir a la banca el mensaje respecto de su confianza en los proyectos que se aprobaban. También en esos primeros años del sexenio que estuvieron marcados, entre otros problemas, por una muy severa escasez de divisas, se puso a andar en el FONEI el programa de apoyo al capital de trabajo de empresas seleccionadas. Asimismo, en esas épocas difíciles de inicio de sexenio, el director del FONEI, Villaseñor, también propuso y le fue aprobado otro nuevo programa para la optimización de capacidad instalada. Al igual que los anteriores programas ya mencionados, este último también se incorporó con todo cuidado en las Reglas de Operación.<sup>5</sup>

El mantenimiento e impulso de los programas originales del FONEI (principalmente el de equipamiento industrial) además de los nuevos programas que se lanzaron en el sexenio, vinieron aparejados con la evolución y desarrollo de las funciones operativas dentro del fideicomiso. En ese sentido, cabe destacar sobre todo la importancia creciente de las funciones de capacitación, de promoción y de divulgación. Desde el año 1976 se había ofrecido capacitación en materia de proyectos de inversión industrial a funcionarios de la banca comercial y a profesionistas en despachos de consultoría. Más adelante, ya durante el sexenio 1982-1998 se creó en el

---

<sup>5</sup> FONEI, *FONEI a 17 Años de Distancia*, op. cit., pp. 53 y 27.



FONEI la Cédula de Evaluador de Proyectos, misma que se otorgaba a quienes se destacaban en la especialidad correspondiente. Asimismo, cabe destacar la importancia creciente en la estructura del fideicomiso de la Oficina de Divulgación Técnica, con sus notas analíticas, exposiciones, publicaciones y participación en foros especializados. En lo relativo a capacitación, para finales del sexenio ya se impartían bajo el impulso del FONEI muchos cursos y talleres de los que se beneficiaron especialistas y profesionistas. Sin esas labores de capacitación y formación, para el fideicomiso habría sido más difícil o quizá imposible, la política de supervisión y seguimiento de los proyectos que se habían apoyado, tanto por parte de los bancos participantes como del propio mecanismo. Mediante esa política se logró “uniformar los créditos con los bancos a través del diseño, difusión y manejo de guías de seguimiento...”, “... se han obtenido mejores resultados...”, “... se ha avanzado en la simplificación administrativa...”, “... se ha dado difusión de las experiencias...”, y un largo etcétera. Según una publicación oficial, “a diciembre de 1987, la cartera de proyectos vigentes del fideicomiso sumaba 547, de los cuales el 80 por ciento fueron supervisados: 332 por la banca comercial y 106 por personal de FONEI”.<sup>6</sup>

A manera de colofón sobre el desenvolvimiento del FONEI a lo largo del sexenio 1982-1988, cabe recordar dos temas. El primero, sobre la gran campaña de defensa que tuvo que emprender su creador y tercer director, Jesús Villaseñor, para que el fideicomiso saliera de la esfera de control del Banco de México y pasara a la jurisdicción de Nacional Financiera, en su calidad de banco de desarrollo encargado del desarrollo industrial. De haberse materializado esa transferencia institucional, Villaseñor siempre abrigó el temor de que la vocación original del mecanismo se perdiera y que su estructura y operaciones quedaran diluidas de manera irreparable dentro de la estructura general del banco de desarrollo. No le faltaba razón, con tan sólo considerar la envergadura de las organizaciones. Según el testimonio de Villaseñor, “había un desequilibrio monumental” entre Nafin y FONEI: “... la primera contaba con más de 6 500 empleados, una amplia red de sucursales y un historial de décadas, mientras que el FONEI apenas rebasaba 65 empleados, era de mucho más reciente creación y carecía de sucursales,

---

<sup>6</sup> *Ibid.*, pp. 29, 45-46.

aunque su cartera de créditos a la industria era mayor que la de la primera institución”. El otro asunto de relevancia era el de los resultados de la operación por parte del mecanismo que había emanado de su inspiración personal. En tal sentido, está el testimonio de que cuando golpeó la terrible crisis de 1985-1986 por la caída de los precios del petróleo y los sismos de septiembre, las empresas mexicanas que empezaron a exportar manufacturas de manera importante eran en su gran mayoría las que habían sido apoyadas por el FONEI desde su establecimiento. Hizo ese reconocimiento en el propio seno del Comité Técnico del fideicomiso el secretario de Industria y Comercio, Héctor Hernández Cervantes.<sup>7</sup>

---

<sup>7</sup> Villaseñor, J. (2018). *El fin de la banca de desarrollo: Institucionalizarse o morir*. (pp. 109 y 127) Panorama.

## 7. FOMEX

Había una cierta consanguinidad entre el FONEI y el FOMEX (Fondo para el Fomento de las Exportaciones de Productos Manufacturados). Según se ha visto, el primero se había concebido en las entrañas del segundo por un funcionario de su plantilla de personal, además de que ambos mecanismos estaban conectados con el impulso a las exportaciones de bienes industriales. Sin embargo, a pesar de esa consanguinidad la creación del FOMEX databa de mucho antes que el FONEI: del año 1962. En cuanto al fondeo para el FOMEX, en el año de 1962 se acordó la creación de un impuesto del 10 por ciento a la importación de mercancías, cuyo importe se aplicaría a financiar la exportación de manufacturas a través del fideicomiso comentado. Más adelante, en 1972 se decidió que dicho gravamen se destinara tanto al financiamiento de la operación del FOMEX como del FONEI, en la proporción que decidiera la Secretaría de Hacienda. En el año 1975 se redujo la tasa de ese tributo al 1 por ciento, pero se amplió su base para incluir a la gran mayoría de las fracciones excepto las importaciones agrícolas. Por último, en el año de 1976 se tomó la decisión de incrementar la tasa de ese gravamen al 2 por ciento. Así, de manera muy importante, el patrimonio del FOMEX pasó de diciembre de 1962 a mayo de 1980 de 28 a 11 763 millones de pesos.<sup>1</sup>

De muy particular importancia es conocer toda la gama de operaciones que estaba en posibilidad de realizar el FOMEX, pues las mismas no sólo se referían al fomento de las exportaciones sino también al impulso de la sustitución de importaciones. En materia de garantías para la exportación,

---

<sup>1</sup> Banco de México. (1980). *Manual de organización: Fideicomisos de fomento* (Serie editorial Presencia del Banco de México) (pp. 27 y 28). Banco de México.

éstas se otorgaban tanto a los propios exportadores por el riesgo de no pago como a los intermediarios que les hubieran concedido crédito. El mecanismo también ofrecía el reembolso de los diferenciales de tasas de interés que se derivaran de la obtención de garantías bancarias del exterior. En cuanto a créditos a los exportadores, éstos se concedían tanto para la exportación de manufacturas como para la producción o almacenamiento de las que se fueran a exportar. El FOMEX también ofrecía compensación por diferenciales de tasas de interés en caso de que los exportadores consiguieran créditos con instituciones del país o del exterior. En lo concerniente a la sustitución de importaciones, el FOMEX daba crédito para la adquisición de equipos o instalaciones de manufactura nacional que tuvieran esa finalidad o para la venta de mercancías en las regiones fronterizas del país y en la península de Baja California. Las garantías se ofrecían para el primer adquirente de bienes de capital fabricados internamente o para los intermediarios que dieran crédito a su producción. En caso de que productores internos de equipos e instalaciones sirvieran para la producción de manufacturas exportables, el mecanismo ofrecía el pago de los diferenciales de tasas de interés en caso de conseguirse los financiamientos tanto internamente como del extranjero.<sup>2</sup>

---

<sup>2</sup> *Ibid.*, pp. 31-32.

## 8. FOPESCA

El Fondo de Garantía y Fomento para las Actividades Pesqueras (FOPESCA) se creó en el año 1988. Al crearse como parte integral del FIRA ese fideicomiso pasó de manera automática a tener como fiduciario al Banco de México y su establecimiento debió derivar de una insatisfacción: la escasa eficiencia e insuficientes resultados que el gobierno de México había obtenido con los mecanismos hasta entonces puestos en ejecución y las políticas públicas para impulsar el desarrollo de la pesca mexicana. Los antecedentes de esa política se remontaban al año 1972 cuando se promulgó la Ley Federal para el Fomento de la Pesca que derogó a su precedente de 1930. Poco después se estableció en 1975 la Comisión Nacional de Pesca como organismo de consulta y apoyo para la Secretaría de Pesca. Ya durante la presidencia de José López Portillo se lanzó el Plan Nacional de Desarrollo Pesquero con la supuesta finalidad de contribuir en el largo plazo a la autosuficiencia alimentaria y a elevar la producción, el empleo y la captación de divisas por parte del sector pesquero. En ese mismo sexenio se transformó al Banco de Fomento Cooperativo en el Banco Nacional Pesquero y Portuario bajo el argumento de que los principales participantes en ese sector eran cooperativas. Obviamente, la intención era elevar los financiamientos a esa rama mediante una institución que podía fungir como fiduciario del gobierno federal a la vez de tener capacidad para captar recursos tanto internos como externos. Pero es altamente probable que todo ese marco de leyes, organismos y políticas aportara resultados magros para el impulso a la pesca. De ahí que, al inicio del sexenio de Carlos Salinas de Gortari, se decidiera establecer el FOPESCA, según se ha dicho.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Del Ángel, G. (2004). *Cosechando progreso: FIRA a cincuenta años de su creación*. FIRA.

Internamente en el FIRA, el antecedente más directo del FOPESCA fue un programa que se denominó Agripesca que se había puesto en ejecución para dar apoyos al desarrollo del sector, principalmente de tipo financiero. Los clásicos redescuentos de cartera a tasas de promoción, pero mediando siempre la participación de la banca comercial para salvaguardar el enfoque de la operación en segundo piso. Pero el programa Agripesca padeció del problema de su pequeño tamaño. Y con el anterior antecedente en mente, en el año 1989, por acuerdo del presidente de la República, Carlos Salinas de Gortari se constituyó el fideicomiso Fondo de Garantía y Fomento para las Actividades Pesqueras como parte integrante del FIRA. En términos legales se decidió que como fideicomitente fungiera la Secretaría de Programación y Presupuesto y de manera inexorable al Banco de México en calidad de fiduciario. Sorprende la designación del fideicomitente ya que en el decreto de 21 de febrero de 1979 quedó especificado que esa función correspondería en exclusiva a la SHCP. Pero el caso que nos ocupa se constituyó en la excepción a la regla. El objetivo específico del FOPESCA fue brindar apoyo a los pescadores de bajos ingresos. En materia de operaciones, ese apoyo se concretaría en primer lugar en el plano financiero en descuentos para los créditos que la banca comercial extendiera a ese subsector específico. En ese mismo renglón, como lo señalaba la razón social del nuevo fideicomiso, su operación también se concretaría en otorgar garantías a esos créditos, mediando el cumplimiento de ciertas precondiciones. En materia de respaldo, el mecanismo incluiría asimismo servicios de asistencia técnica y capacitación.

## 9. FIDEC

Por decisión del presidente de la República, con fecha 27 de marzo de 1980 se publicó el acuerdo para la creación del Fondo para el Desarrollo Comercial (FIDEC). En calidad de fiduciario se designó al Banco de México y de manera un tanto sorprendente dada la intención del decreto del 21 de febrero de 1979, se decidió que participara en calidad de fideicomitente la Secretaría de Programación y Presupuesto. Declaradamente, el mecanismo se abocaría a cumplir dos finalidades complementarias entre sí: apoyar a la banca para que participase en el financiamiento de agrupaciones de comerciantes, además de suministrarles asesoría técnica, capacitación y el aprendizaje de prácticas más modernas y eficaces de comercialización, y de forma paralela financiar la creación, ampliación y modernización de obras de infraestructura comercial o centros comerciales. En cuestión de operaciones, las principales serían el descuento de créditos otorgados por la banca y el otorgamiento de garantías para la recuperación de cartera. Los recursos del FIDEC se integrarían en primer lugar por una aportación inicial del gobierno federal por 50 millones de pesos. En ese orden patrimonial también estaban contempladas otras aportaciones adicionales por parte del gobierno federal u otras entidades de la Administración Pública Federal además de posibles contribuciones por parte de los gobiernos de los Estados. En el orden operativo asimismo estaba contemplado el reciclaje de recursos por los rendimientos de las inversiones en cartera, la recuperación por pago de los créditos y las primas que se pudieran recabar por los servicios de garantía que prestara el propio fideicomiso. Por

último, en materia de fondeo también se previó la captación por parte del fiduciario de recursos tanto de fuentes nacionales como del exterior.<sup>1</sup>

En la parte superior de la estructura organizacional del FIDEC aparecía el órgano supremo de autoridad que era el Comité Técnico e inmediatamente abajo el director y delegado fiduciario. La primera designación a fin de poner en ejecución los programas de trabajo, políticas de operación y presupuestos que emanaran del Comité Técnico. La segunda designación para representar al Fiduciario y reportarle sobre sus actividades. En el manual de funciones asignadas al Comité Técnico sobresalían aquéllas en las cuales tuviera que actuar en subordinación o en coordinación con el Fiduciario. Entre ellas la aprobación o modificación de las Reglas de Operación, la determinación del programa anual de operaciones y del presupuesto de operación. Y en particular, la determinación de las tasas de interés, primas y comisiones aplicables a las operaciones de crédito, descuento, otorgamiento de garantías y otros servicios que realizara el fideicomiso. Además de dos áreas de naturaleza *staff* de asesoría externa y jurídica en apoyo del director, para el funcionamiento del FIDEC se contaba con dos áreas con el nivel jerárquico de subdirección: la subdirección técnica y la subdirección administrativa. Esta última más bien debería haberse denominado “de operación”, pues ésa era su principal función: realizar las operaciones de préstamo y descuento con instituciones de crédito, emitir las garantías para las transacciones correspondientes, documentar los préstamos y otras obligaciones y en caso de emisión de certificados de participación, participar en su colocación. Por su parte, la Subdirección Técnica tenía entre sus principales responsabilidades el estudio de las solicitudes de apoyo que se recibieran, elaborar los programas de asistencia técnica y de capacitación a ponerse en funcionamiento además de realizar investigación en los temas de sistemas de comercialización y de organización de los comerciantes.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Banco de México. (1980). *Manual de organización: Fideicomisos de fomento* (Serie editorial Presencia del Banco de México) (p. 75). Banco de México.

<sup>2</sup> *Ibid.*, pp. 84-87.



## 10. FOSOC

En el mismo año de 1980 pero todavía un poco antes que el FIDEC, por órdenes del Ejecutivo se creó el Fondo de Garantía y Descuento para las Sociedades Cooperativas (FOSOC), con contrato constitutivo del 6 de marzo del año señalado. En calidad de fideicomitente fungió nuevamente la Secretaría de Programación y Presupuesto y como fiduciario fue designado el Banco de México. El antecedente histórico básico fue que en septiembre de 1979 el Banco Nacional de Fomento Cooperativo se había transformado en la institución especializada, Banco Nacional Pesquero y Portuario. Con esa acción, el Estado mexicano se había quedado sin una entidad de cobertura total para el apoyo del sistema cooperativista con el que contaba el país. Fue así que para llenar el vacío se estableció el ya mencionado FOSOC, con una aportación por parte del gobierno federal de 250 millones de pesos. Las principales funciones que se le asignaron al nuevo FOSOC fueron las de abrir créditos a las instituciones de crédito para que éstas a su vez apoyaran financieramente a las sociedades cooperativas, descontar algunos de esos créditos inyectando liquidez y otorgando garantías para la recuperación de la cartera correspondiente. De manera adicional, al FOSOC se le encomendó la elaboración de programas de asistencia técnica, financiera, jurídica y administrativa en beneficio de las mencionadas sociedades cooperativas, además de investigaciones sobre sus mejores formas de organización, modernización, desarrollo y competitividad además de fórmulas jurídico-administrativas idóneas, métodos técnicos para las distintas fases de su proceso productivo, estudios de preinversión, sistemas de funcionamiento, etcétera. El Comité Técnico del FOSOC estaría presidido por la Secretaría del Trabajo y además tendría

un cargo asignado para la Confederación Nacional Cooperativa de la República Mexicana.<sup>1</sup>

Como deberá ser obvio en razón de todo lo hasta aquí dicho, el fiduciario Banco de México tuvo y mantuvo una participación central y protagónica en el funcionamiento del FOSOC. En primer lugar, en cuanto a la redacción de las Reglas de Operación fueron publicadas en la circular del Banco de México número 1856/80 del 4 de junio de 1980. Esa participación central de fiduciario también se expresó en la integración y funcionamiento del Comité Técnico. En la integración de ese órgano colegiado dos de los cargos estaban reservados para la SHCP. Por su parte al fiduciario se le concedieron tres cargos en ese órgano colegiado, entre ellos el cargo de secretario, el cual sería ejercido por el subdirector general del fideicomiso. De los cargos correspondientes a entidades del sector público se otorgaron cinco para representantes de la Secretaría de Patrimonio y Fomento Industrial, Secretaría de Comercio, Secretaría de Agricultura y Recursos Hidráulicos, Secretaría de Comunicaciones y Transportes y Departamento de Pesca. En lo relativo a organizaciones gremiales se reservó una consejería para la Confederación Nacional Cooperativa de la República Mexicana. Y en cuanto a las responsabilidades asignadas a ese órgano colegiado estarían revisar y aprobar el programa anual de actividades y financiamiento y el presupuesto de gastos e ingresos, además de revisar y aceptar o rechazar operaciones especiales de crédito, garantía y descuento cuando así se lo solicitase el fiduciario. Por su parte y de manera particular estaría la misión de determinar de acuerdo con el fiduciario y previa consulta con la Secretaría de Hacienda las tasas de interés que el Fondo aplicase a sus operaciones de descuento como las relativas a los créditos que los intermediarios concedieran a las sociedades cooperativas. Y lo mismo sería aplicable a las garantías que se extendiesen y a los cargos y comisiones que procediese aplicar.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> *Ibid.*, pp. 95-97.

<sup>2</sup> *Ibid.*, pp. 97-99.

## POLÍTICA DE BANCA CENTRAL: 1982-1986

La muy intensa crisis económica en que se debatía México a principios de 1983, presentaba varios frentes de manifestación. Todos ellos concurrentes, exacerbando la gravedad. Los críticos más extremos pensaban que en sus montos y plazos originales, la deuda externa sería impagable. Además, la deuda externa privada adolecía del agravante de que su carga podría causar la quiebra de muchas de las empresas más importantes del país. La escasez de divisas que captaba la economía era muy severa y fue uno de los factores que tuvo que tomarse en cuenta para la fórmula cambiaria que se puso en operación. Más que un factor causal, el estancamiento de la economía era la resultante de todas esas fuerzas de daño que incidían sobre el marco general. Una de ellas, la elevada inflación, cercana a 100 por ciento anual, y la cual había tenido como causa principal los elevados déficits presupuestales financiados, en parte importante, con crédito primario del Banco de México. Ya en el año 1982, las devaluaciones en cascada habían sido un acelerador muy activo para intensificar las presiones alcistas. En el Banco de México, había conciencia de que sólo con un saneamiento muy efectivo tanto en el frente fiscal como monetario podría enfrentarse, con un enfoque de gradualismo, el reto de la estabilización. Es decir, la cura de la inflación.

La lucha contra la inflación adquirió prioridad en la política de banca central que aplicó el Banco de México prácticamente desde diciembre de 1982. Desgraciadamente, no todas las altas autoridades económicas del país coincidieron en dicho objetivo, con la visión clara que se tenía en el Banco de México sobre la prioridad y la necesidad de perseverancia integral –la aplicación de todos los instrumentos– en el combate contra la inflación. Y

lo peor fue que las diferencias de opinión se fueron ahondando con el paso del tiempo y el impacto de choques exógenos desfavorables. En materia de política crediticia, subsistieron los retos de siempre –diríamos estructurales– de proveer de recursos prestables a la producción, a las finanzas públicas y a los fideicomisos de fomento en operación. Pero la inflación volvió más difícil y controvertida esa misión, sobre todo en el renglón de la política de tasas de interés pasivas para apoyar la captación de ahorro. Y a ello se agregó el reto de crear nuevos instrumentos de captación diseñados para funcionar precisamente en un contexto de inflación elevada. Asimismo, en ese contexto de inflación alta, también surgieron otros problemas de coyuntura a los cuales hubo que hacer frente. Primeramente, la amortización acelerada y no planeada de los créditos en razón del componente inflacionario en las tasas de interés activas. Segundo, el problema de los riesgos cambiarios que fueron materializándose y que hubo que enfrentar mediante programas de cobertura cambiaria. Tercera, solucionar los problemas de algunos bancos en situación no óptima de liquidez y solvencia.

Era principalmente en los órganos de dirección y toma de decisiones del Banco de México en donde se sometían a discusión y análisis los temas de política monetaria y crediticia. Hasta principios de 1985 en que por efecto de la ley Orgánica de 1984 entraron en funcionamiento la nueva Junta de Gobierno (con funciones y responsabilidades perfectamente definidas) y la Comisión de Crédito y Cambios, ese foro idóneo de análisis fue la Junta de Dirección, la cual operaba internamente en el Banco de México desde el año 1976. En el ámbito de la estructura organizacional, durante el transcurso de 1983 y 1984 siguieron existiendo tanto la Junta de Gobierno del Banco de México (versión antigua) como la Comisión de Cambios y Valores. Esa primera variante de la Junta de Gobierno era fundamentalmente un órgano colegiado para la información y rendición de cuentas. Sin embargo, no de análisis y menos de toma de decisiones. El formato devenía de la personalidad jurídica que se le había otorgado al Banco de México desde el 1º de septiembre de 1982 de organismo público descentralizado. Por su parte, las sesiones de la Comisión de Cambios y Valores que se celebraron durante 1983 y 1984 en número de tan sólo cuatro (en diciembre de 1982, febrero y septiembre de 83 y noviembre de 84) se concentraron en cuestiones

de política cambiaria. ¿Sobre qué asuntos se informaba en las reuniones de la Junta de Gobierno en los años mencionados? A principios de cada año, sobre los Estados Financieros de la institución e Informe Anual del ejercicio previo. A finales, se daba cuenta del presupuesto anual y del programa anual de inversiones para el ejercicio siguiente. En la materia reglamentaria, cuando hubiera lugar se informaba sobre las modificaciones que se acordaran para el Reglamento Interior de Trabajo y las Condiciones Generales. En el campo operativo del Banco de México, se informaban en las reuniones de la Junta sobre las decisiones relativas a acuñaciones e impresión de billetes y creación de nuevas piezas. En materia de seguimiento, se presentaban informes sobre la marcha tanto de la economía interna como externa. En el orden de la estructura organizacional, se rindió un informe sobre el programa de restructuración de las sucursales del Banco y se informó del cambio de fiduciario del fideicomiso FOMEX en favor del Banco Nacional de Comercio Exterior. Con un enfoque sustantivo, si acaso durante 1984 se informó en ese foro sobre el tema del tipo de cambio real y balanza de pagos, política de inventarios de billetes y criterios para determinar el nivel adecuado de la reserva internacional.<sup>1</sup>

En los documentos de las altas autoridades del Banco de México sobre el combate a la inflación se destacaron dos conceptos. Primero, la prioridad de la procuración de la estabilidad dentro del marco general de la política económica. Segundo, la necesidad de concurrencia de las diferentes ramas de la política en la búsqueda de ese objetivo. Un documento que se hizo del conocimiento de la Junta de Dirección del Banco de México en marzo de 1984 intitulado “Política Económica e Inflación” señaló en la primera de sus secciones: “Bajar la inflación: objetivo central de la política económica”. ¿Por qué esa prioridad? Una de las razones, toda vez que sin una reducción continua de la inflación “se dificultaría enormemente el manejo de la política cambiaria, la negociación salarial y el objetivo de continuar reduciendo las tasas de interés”. Ya en las conclusiones del documento, se resaltó la relación causal entre la estabilidad de precios y un comportamiento favorable y positivo del sector real de la economía. En otras palabras, “entre más rápido caiga el crecimiento de los precios, más pronto comenzará la

---

<sup>1</sup> Banco de México, *Acta 9*, abril 25, 1984; *Acta 10*, junio 6, 1984; *Acta 12*, octubre 10, 1984.

recuperación de la actividad económica y ésta será más vigorosa”. En otro documento que se presentó en dicho órgano colegiado se explicó que “la reducción de la inflación resultaba vital para lograr una mayor eficiencia económica”. Por un lado, “con baja inflación se propician no sólo mayores niveles de ahorro, sino que las unidades productivas efectúan una mejor planeación económica”. Y en particular, también se hizo referencia al nexo entre estabilidad y equidad distributiva: “Por más medidas que se tomen, se ha observado que la inflación tiende a empeorar la distribución del ingreso y limitar las posibilidades de empleo”.<sup>2</sup>

La inflación es un fenómeno económico muy dañino, complejo y testarudo. Su erradicación requiere de todas las herramientas disponibles de política económica en una aplicación muy perseverante. De lo anterior que en un importante documento del Banco de México se asentara: “La política monetaria no puede ser dejada sola en dicha tarea”. Es decir, “la concurrencia de los distintos instrumentos de la política económica se considera vital para el combate a la inflación”. Ya desde aquellos tiempos era casi un lugar común invocar que la disciplina fiscal era fundamental, tanto para la lucha contra la inflación como para la conservación de la estabilidad cuando se tiene. Pero la experiencia del año 1983 mostró que no sólo era importante la disciplina fiscal, sino también los procedimientos que se utilizaran para conseguirla. En muy buena medida, el ajuste de los precios y tarifas del sector público había sido un factor esencial para “abatir el ritmo de inflación respecto a lo que se había observado en 1982”. Sin embargo, los incrementos acordados a principios de 1984 de 101.7 por ciento para el servicio telefónico y de 41.7 por ciento para la electricidad despertaron temor sobre la posibilidad de alcanzar la meta de inflación que se planteaba para ese año. En ese mismo orden, también era fundamental que mediante la política cambiaria se coadyuvase a la lucha por la estabilización. Ello, sobre todo en caso de que se adoptase un ritmo de desliz demasiado rápido para los tipos de cambio en vigor, la cual fue una exigencia reiterada que se escuchó por parte de algunas voces a lo largo del sexenio. En el documento ya citado, de julio de 1983, se destacó también, con muy buen juicio, la incidencia de la política financiera en la procuración de la estabilidad, al proporcionar los recursos prestables

---

<sup>2</sup> Banco de México, *Acta 48*, marzo 16, 1984; *Acta 25*, julio 14, 1983.

suficientes para atender tanto los requerimientos del sector privado como del público, y de esta última forma evitar el recurso al crédito primario del banco central. Y de manera muy relevante, en el documento de marzo de 1984 se puso mucho énfasis en la contribución que debería corresponder a la política comercial. En otras palabras, “la evolución de la inflación también se explica por la política comercial”. Se había producido una contracción excesiva de las importaciones por dificultades administrativas, pero principalmente por un proteccionismo excesivo. “Las restricciones al intercambio con el exterior permiten que los precios suban con mayor facilidad”. Por un lado, por los mayores costos de producción a que se da lugar. Y en segunda y mayor importante instancia, porque el fenómeno daba lugar, en razón de las estructuras oligopólicas existentes, a una política de precios más agresiva por parte de las empresas. “Además, como resultado del superávit en cuenta corriente, las reservas internacionales han aumentado sustancialmente causando un rápido incremento en la base monetaria”.

En términos cronológicos, la lucha contra la inflación en 1983 puede separarse en dos fases secuenciales. Para ambas etapas, no es fácil el análisis esclarecedor. El gran avance logrado en la primera de esas etapas, fue poder modificar la tendencia de la inflación de creciente a decreciente en muy poco tiempo. A finales de noviembre de 1982 la inercia inflacionaria era muy poderosa impulsada, principalmente, por las devaluaciones en cascada, la disfuncionalidad del control integral de cambios y la excesiva liquidez que se había acumulado por el “enorme déficit fiscal”. En ese entorno, los precios al consumidor se incrementaron 10.7 y 10.9 por ciento en diciembre de 1982 y enero de 1983. Si tal tendencia se hubiese mantenido durante el resto del año, se pudo haber llegado al cierre de 1983 a una inflación cercana al 250 por ciento anual. De hecho, en los inicios del año algunos analistas que le daban seguimiento al desempeño de la economía mexicana llegaron a pronosticar que la inflación en 1983 sería aún más alta que la de 1982. Esa perspectiva tan negativa se impidió, al decidirse actuar con energía en el flanco de las finanzas públicas. Ello, a partir del reconocimiento de que la principal causa de la inflación pasada había sido el déficit fiscal. De ese diagnóstico, la decisión de actualizar de manera decidida los precios y las tarifas del sector público (gasolina y combustibles, electricidad y teléfono) y los precios sujetos a control



oficial. A pesar del efecto alcista de esos ajustes, la moderación de las presiones que se derivó de la mejoría notable del balance fiscal indujo, a partir de abril, una reducción muy importante de la inflación mensual.<sup>3</sup>

En un importante documento del Banco de México de mediados de 1983 se hizo la observación de que durante esos últimos meses la oferta monetaria había crecido a un ritmo inferior a la inflación acumulada. Ese hecho podía atribuirse al esfuerzo del Banco de México por absorber los excesos de liquidez que se habían acumulado durante el año 1982 a causa del amplio déficit fiscal, además del fenómeno de una “mayor velocidad de circulación de los medios de pago”.<sup>4</sup> Pero aunado al efecto de una política monetaria adecuada, cabe insistir en el gran impacto moderador que se derivó de la corrección de la posición fiscal. Como se explica en el Informe Anual para 1983, el mayor incremento del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) a tasa anual se registró en abril de ese año (117.2 por ciento) y a partir de ahí los incrementos mensuales se fueron reduciendo de manera continua y rápida. Tanto, que al mes de diciembre el incremento del Índice resultó menor en 34 puntos porcentuales a su nivel máximo de abril. La información última resulta fundamental para un balance definitivo sobre el resultado inflacionario de 1983, el cual arrojó una reducción de 98.8 por ciento en 1982 a 80.8 por ciento en 1983. En ese panorama, cabe destacar el hecho de que en tan sólo ocho meses de intervención (de mayo a diciembre de 1983) se logró abatir casi en un tercio el nivel de las presiones inflacionarias que se venían registrando. En el entorno general de ese año, en tanto los precios controlados por la autoridad se incrementaron en el ejercicio 78.3 por ciento, los precios no sujetos a control lo hicieron en 82 por ciento. De manera implícita, se había logrado corregir el muy grave problema de los llamados precios atrasados, entre ellos “los más considerables rezagos en los precios de los bienes y servicios producidos por empresas paraestatales” además de que se continuó el proceso de “la reducción de otros subsidios”. De manera complementaria pero muy importante, el cambio de tendencia de la inflación se logró también por virtud de “la ordenación del mercado cambiario y la moderación de las demandas laborales”.<sup>5</sup>

<sup>3</sup> Banco de México, (1983), *Informe Anual*, pp. 27-28.

<sup>4</sup> Banco de México, *Acta 25*, julio 14, 1983.

<sup>5</sup> Banco de México, *Informe Anual*, 1983, p. 28.

En un documento interno del Banco de México de principios de 1984, se hizo la aclaración de que la meta anual de inflación para ese año se había fijado en 40-45 por ciento. Por desgracia, no pudo encontrarse igual referencia para la meta de 1983. Es de suponerse que ésta se fijó originalmente en alrededor de 20 puntos porcentuales por debajo del dato final en el incremento del INPC, que se situó en 80.8 por ciento. Una posible interpretación de la brecha o diferencia, es respecto de la gran dificultad que implica estabilizar una economía cuando la inercia inflacionaria se ha arraigado en forma tan profunda. De cualquier manera, en el documento citado se señaló que en las semanas finales de 1983 el logro de la meta de inflación planteada se aparecía como alcanzable. A favor de ese logro se mostraban las perspectivas del desliz cambiario prefijado para el año (33 por ciento diciembre-diciembre), una política salarial moderada y tasas de interés a la baja continua en términos nominales. Y en esa lista de elementos favorables también debió mencionarse la aplicación de una política monetaria orientada al objetivo. En el lado negativo o amenazante se destacó en el documento citado la política comercial excesivamente proteccionista –que permitía “que los precios suban con mayor facilidad”– y los ajustes hacia arriba de los precios y tarifas principalmente del sector público. Y durante los primeros meses de 1984 fue en este último ámbito donde se encendieron las amenazas iniciales al logro del objetivo. En los dos primeros meses del año el INPC se había incrementado 12 por ciento, siendo los aumentos con mayor incidencia servicio telefónico (101.7 por ciento), electricidad (41.7 por ciento), acero (40 por ciento), leche (26 por ciento) y café soluble (46.8 por ciento). Según el documento, en el programa original se había planteado que en todo el año los precios y tarifas de las empresas paraestatales no deberían elevarse en promedio por arriba de 57 por ciento.

Finalmente, los datos arrojaron que en 1984 el incremento anual del INPC se situó en 59.2 por ciento, resultado que, aunque en una tendencia descendente terminó, sin embargo, muy por arriba de la meta original. ¿Por qué? Una de las razones residió precisamente en los incrementos de los precios y tarifas controlados. Los datos muestran que los precios y tarifas del sector paraestatal se incrementaron en ese año por arriba de la inflación en 70 por ciento y los precios agrícolas de garantía en 115.3 por

ciento. Con todo, la política monetaria que se siguió resultó congruente, si no con la meta original de 40-45 por ciento, al menos con el resultado final ya enunciado. En el Informe Anual para 1984 se explica que la base monetaria se incrementó en el año 63.1 por ciento mientras que los pasivos consolidados del sistema bancario (M4) en 67.6 por ciento, habiendo tenido lugar un aumento implícito del multiplicador bancario. Para fines del resultado de inflación, lo más importante fue el comportamiento de la base monetaria en el periodo, el cual se derivó “del aumento de las reservas internacionales y la inyección de liquidez que propició el financiamiento del Instituto Central al sector público”. Si bien en 1984 el déficit fiscal se financió casi en su totalidad con fuentes internas, el dato desfavorable fue que los requerimientos financieros del sector público resultaron de 7.4 por ciento sobre PIB, en lugar del 6.5 programado originalmente. Con ese resultado, necesariamente se debe haber ampliado el renglón del crédito primario del banco central, ya que el crédito bancario y la colocación de títulos de deuda pública sólo cubrieron, sumados, aproximadamente un poco menos que 64 por ciento sobre el total financiado. Respecto del crecimiento de la reserva internacional, se reportó en esa fuente que el saldo se había incrementado en más de 33 por ciento cerrando el año en 8 134 millones de dólares. O sea, que como se dice en el referido Informe Anual, “la inflación se redujo, pero no a los niveles deseados”.<sup>6</sup>

En la Ley Orgánica del Banco de México de 1984, ya se ha dicho, se dispuso la integración de dos órganos colegiados de alta jerarquía. La máxima correspondería a la Junta de Gobierno, la cual se integraría con once miembros propietarios y sus respectivos suplentes. Por su parte, la Comisión de Crédito y Cambios se integraría con seis miembros: tres de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (el ministro y los subsecretarios del ramo y de la banca) y tres del Banco de México: el director general, el director general adjunto que fuera su suplente en la Junta de Gobierno, además de otro funcionario que designaría el titular de la institución. Este último fungiría, asimismo, como el secretario de ese órgano colegiado a la vez que el presidente sería el secretario de Hacienda y en sus ausencias el director general del Banco de México. En la Comisión de Crédito y Cambios

---

<sup>6</sup> Banco de México (1985), *Informe Anual 1984*, pp. 12 y 16-17. Banco de México.

no habría miembros suplentes. Y en ese mismo ordenamiento orgánico, quedó determinada la división del trabajo entre ambos órganos colegiados, delegándose en realidad en la Comisión de Crédito y Cambios la conducción de las políticas monetaria, crediticia y cambiaria a cargo del Banco de México.<sup>7</sup> Aunque en la Ley no se especificó relación alguna de subordinación de la mencionada Comisión con respecto a la Junta de Gobierno, de cualquier manera, el director general Mancera tomó la determinación de que en las sesiones de ese último órgano se informara de las decisiones y los acuerdos a que se llegaba en la Comisión de Crédito y Cambios. Toda vez que en el texto de la propia Ley Orgánica de 1984 se dispuso que entraría en vigor a partir del 1º de enero de 1985, no debe extrañar que haya sido en las primeras semanas de ese año cuando se establecieron y empezaron a funcionar los dos órganos colegiados arriba mencionados. La Junta de Gobierno el 30 de enero de 1985 y la Comisión de Crédito y Cambios el 12 de febrero posterior. Las minutas de ambos órganos colegiados son de un valor inmenso para los fines de la crónica histórica que aquí se intenta.

Desde el establecimiento de la Comisión de Crédito y Cambios a principios de 1985, el tema de la absorción de los excesos de liquidez que se acumulaban en la banca fue de preocupación y atención particular para ese órgano colegiado. De hecho, lo fue hasta bien entrado el año 1986. En tal sentido, se planteó en el orden del día de la junta de arranque para ese cónclave: “medidas de regulación monetaria” a fin de “reducir liquidez al mercado”. Y ya entrando en materia, el director general Mancera explicó a los asistentes a dicha sesión que “en los últimos dos meses había tenido lugar un muy amplio incremento de la liquidez de la banca”, con dos manifestaciones muy claras. Primera, un aumento muy marcado en la tenencia de Cetes por parte de las instituciones y, segunda, una ampliación muy visible del saldo de los depósitos de la banca en el Banco de México, derivados de la celebración de subastas. También había tenido lugar una elevación muy notoria en la liquidez de las empresas, ya que de febrero de 1984 al mismo mes de 1985 el saldo de su tenencia de Cetes había pasado de 389.1 a 818.6 miles de millones de pesos. Con respecto a la referida ampliación de la liquidez bancaria, el banquero central Mancera expresó que resultaba

<sup>7</sup> Banco de México, (1984). Ley Orgánica del Banco de México (arts. 25-27 ). En *Historia Legislativa del Banco de México* (Tomo III, 1984-2012). (s.f.) (s.c.).

“inconveniente”, en razón de que daba lugar a “presiones sobre el mercado de cambios y la compra de mercancías”. Es decir, ese exceso de liquidez daba lugar a presiones devaluatorias sobre el tipo de cambio y alcistas con respecto al nivel general de los precios. Y ante la preocupación expresada por los subsecretarios de Hacienda, Carlos Sales y Francisco Suárez Dávila, con respecto a los efectos que pudiera tener sobre las tasas de interés la absorción del exceso de liquidez, el subdirector general adjunto del Banco de México, Sergio Ghigliazza, hizo una aclaración muy pertinente, al hacer referencia a otros “factores que pueden presionar al alza esas tasas, como el incremento que ha tenido el índice de precios de enero último”.<sup>8</sup>

El director general del Banco de México, Miguel Mancera, explicó que, en alguna medida, la mencionada operación de absorción de liquidez tendría la forma semejante a una sustitución de activos en las carteras de los bancos. Ello, en razón de que en ese primer semestre de 1985 iban a tener vencimiento depósitos que habían sido subastados por el Banco de México por exactamente 200 mil millones de pesos. Por su parte, la operación de absorción de liquidez mediante la colocación de bonos de regulación monetaria se fijó en 250 mil millones de pesos, a constituirse en sus tres cuartas partes a más tardar el 15 de marzo de aquel 1985 y el resto a más tardar el 15 de abril siguiente. De manera indirecta, también se buscaba que esos activos en bonos de regulación sustituyeran a las inversiones en Cetes que había venido acumulando la banca y que las autoridades monetarias juzgaran inconvenientes. A manera de incentivo para que se llevara a cabo la mencionada sustitución, a los bonos de regulación monetaria se les fijó un rendimiento equivalente a CPP (Costo Porcentual Promedio de la Captación Bancaria) multiplicado por el factor 1.07, “ligeramente superior a los Cetes”. Y de manera adicional, se permitió que los bonos de regulación bancaria que se fueran a colocar, resultaran negociables tanto con el Banco de México como entre los bancos que se convirtieran en sus tenedores. Lo primero, para abrir una posibilidad de inyectar liquidez de forma selectiva en apoyo de instituciones individuales o grupos de ellas. Lo segundo, como mecanismo para transferir sobrantes y subsanar faltantes entre instituciones. Asimismo, la sustitución de Cetes por bonos de regulación monetaria en la cartera de

<sup>8</sup> Banco de México. (12 de febrero de 1985). *Acta 1*, Comisión de Crédito y Cambios [Documento de archivo]. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

los bancos permitiría reemplazar una inversión de corto plazo por otra a un plazo mucho más prolongado. Esto último, en razón de que los bonos de regulación monetaria emitidos en esa operación tendrían vencimiento en diez semestralidades, con una primera amortización en mayo de 1986.<sup>9</sup>

Hacia finales del año 1985, las autoridades del Banco de México volvieron a detectar en el sistema bancario la acumulación de un nuevo exceso de liquidez, el cual se había conformado por razones de tipo estacional y “extraordinarias”. Según del director general del instituto central, además de sus implicaciones de carácter alcista esa acumulación de liquidez había impactado hacia arriba sobre el crédito interno del Banco de México y había coincidido con una reducción del saldo de las reservas internacionales. Así, en términos del expositor, el instrumento que se proponía para enfrentar el problema era aplicar una limitación o techo a la expansión de la cartera de crédito y valores de los bancos. De manera particular, la limitación que se planteaba para la cartera de la banca debería ponerse en ejecución a la brevedad posible, con el “fin de que tenga la eficacia deseada”. De forma importante, se propusieron dos paquetes de excepción para la medida explicada. El primero, para la emisión de aceptaciones bancarias cuya ampliación se canalizaría, por determinación del Banco de México, a créditos agrícolas ya fuere de forma directa o con la participación del FIRA. En cuanto al segundo paquete, también por acuerdo del Banco de México, se aplicaría a la expansión del crédito a la vivienda, a ejidatarios o campesinos de bajos ingresos, al gobierno federal y/o a ciertos intermediarios seleccionados. En cuanto a la instrumentación, al cierre de diciembre de 1985 el límite o tope se fijó en el saldo total de la cartera bancaria al 31 de octubre previo. Para el mes de enero, un nuevo límite sería fijado por las autoridades del Banco de México.<sup>10</sup>

En aquella sesión de la Comisión de Crédito de noviembre de 1985, se estableció, de facto, un enfoque de política crediticia y monetaria que las autoridades del Banco de México mantendrían en aplicación por lo menos hasta mediados de 1986, cuando impactó de manera tremenda a la economía mexicana una nueva y más profunda caída de los precios del petróleo. En

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

<sup>10</sup> *Ibid.*, *Acta 10*, 21 de noviembre de 1985.

ese contexto, durante el mes de marzo de 1986, se hizo una revaloración analítica de la política de absorción de liquidez excedente que se había puesto en ejecución. Respecto de los límites impuestos a la cartera de los bancos para los meses de enero, febrero y marzo de ese año, las autoridades del Banco decidieron mantenerla en el saldo total previo al 31 de octubre precedente. Y también se informó de las excepciones regulatorias que se habían acordado para esos topes. Así, de manera importante, en esa sesión de la Comisión de Crédito y Cambios, se abrió un expediente transitorio para que, a partir del mes de marzo, y de manera paralela a los topes de cartera acordados, pudiera tener lugar una expansión marginal del crédito por 40 mil millones de pesos. Este incremento podría atenderse como resultado de una ampliación en el margen concedido a la banca para la emisión de aceptaciones bancarias, pasando del 92 por ciento sobre el capital neto al 100 por ciento. Sin embargo, ya se indicó, dicha ampliación autorizada sería temporal. De esto último, la decisión de que el límite explicado se fuera reduciendo en tres puntos porcentuales por mes, hasta ubicarse en 88 por ciento del capital neto para el 1° de septiembre de ese 1986. Asimismo, se aclaró en ese informe, sobre la forma de inversión que se ofreció a los bancos para los fondos excedentes captados sobre los límites impuestos a su cartera. La inversión autorizada sería en valores depositados en el Banco de México, con un rendimiento equivalente “a la tasa que resulte de multiplicar por 1.15 el CPP correspondiente al mes en que se causen”. Ese rédito se cobraría el primer día hábil del mes inmediato siguiente.<sup>11</sup>

Con todo su valor como fuente de información histórica, las Actas de la Comisión de Crédito y Cambios sólo ofrecen el panorama de las medidas de política monetaria y crediticia que se acordaban, pero no aportan el pormenor del contexto general en el que se decidían. Ese contexto, sobre todo en lo relativo a la conducción de la política económica, tiene que buscarse en otras fuentes. En el caso de la política monetaria y crediticia que se aplicó de 1983 a mediados de 1986, la fuente idónea para captar el entorno referido son las memorias que escribió el exsecretario de Hacienda, Silva Herzog. Según ese testimonio, desde el ángulo dialéctico, el punto de partida fue de naturaleza estructural: el “conflicto interconstruido entre una

---

<sup>11</sup> *Ibid.*, Acta 13, 5 de marzo de 1986.

entidad responsable del ingreso –la SHCP– y otra del gasto –Programación y Presupuesto–”. Con base en ese conflicto, la premonición del memorialista fue de que, tarde o temprano, los problemas aparecerían. Según tan autorizado testimonio, “Hacienda se quejaba de que no había suficiente control del gasto, y Programación respondía que las metas en materia de ingreso no se cumplían”. Y en el transcurso del muy complicado 1985, se hizo evidente que “conforme avanzaba el año, las desviaciones sobre los objetivos establecidos se hicieron más evidentes”. Ocurrió así que, en el mes de octubre, en la Convención Bancaria de ese año, el ministro Silva Herzog explicó que la política económica había incurrido en “errores de instrumentación”, declaración que aparentemente despertó mucha molestia en el presidente, Miguel de la Madrid. Poco más adelante, desde las primeras semanas de 1986, se aparecieron nubarrones en el horizonte en la forma de debilidad de los precios del petróleo. Y las posturas entre Hacienda y Programación se volvieron crecientemente encontradas. La manzana de la discordia era el gasto público, que la SPP se negaba a reducir a rajatabla. En términos del exministro Silva Herzog, “el ambiente dentro del gobierno se crispó. Las reuniones del gabinete económico eran cada vez más tensas”.<sup>12</sup> Y desgraciadamente, en ese recuento tan dramático, el memorialista nunca explica cuál era en las discusiones la posición del Banco de México.

Fue en ese contexto general, que con el paso del tiempo se fue deteriorando lo que puede denominarse el equilibrio financiero. En consecuencia, a mediados de 1985 se prendieron en el Banco de México todas las alarmas y se encendieron los focos amarillos y hasta rojos. Así, en la sesión de la Comisión de Crédito y Cambios del 24 de junio de 1985, sin hacer alusión a los “errores de instrumentación” a los que en su momento se había referido el secretario Silva Herzog, el banquero central Mancera explicó que a partir del último trimestre de 1984 había tenido lugar una expansión muy marcada del crédito, tanto por parte del sector privado como del público. En particular, desde el mes de noviembre de ese año la captación de ahorro se había manifestado insuficiente para atender los requerimientos financieros de la economía. Las repercusiones de esa situación se habían manifestado en reducción de las reservas internacionales

---

<sup>12</sup> Silva, J. (2007). *A la distancia: Recuerdos y testimonios*, (pp. 87-90) Editorial Océano.



—con una pérdida por 2 450 millones de dólares al 21 de junio de ese año— y elevación generalizada de las tasas de interés. Como ejemplo, el rendimiento de los Cetes a tres meses había pasado de octubre de 1984 a junio de 1985 de 47.8 a 66 por ciento. Y el principal punto a resaltar por el expositor Mancera fue relativo a las implicaciones de peligro por causa de esa situación, para el programa de estabilización que formaba parte de la estrategia económica de aquel gobierno encabezado por el presidente De la Madrid. De manera muy clara, en opinión del Banco de México, la excesiva expansión del crédito reflejaba “un gasto público demasiado alto y un esfuerzo de estabilización crediticia todavía insuficiente”. Al respecto, en términos muy tajantes el banquero central hizo referencia “al riesgo inminente de que la trayectoria de la política económica actual lleve al fracaso al programa de estabilización”.<sup>13</sup>

En particular, en esa sesión que se convocó con una intención de emergencia, el banquero central Mancera aportó una explicación muy pormenorizada sobre la problemática que presentaban las finanzas públicas en aquella tan delicada coyuntura. Aun antes de considerar la disminución de los ingresos presupuestales por causa de la caída de los precios del petróleo, ya los requerimientos financieros del sector público presentaban una tendencia excesiva. En cuanto al anuncio de recortes que se aplicarían al gasto público, el expositor Mancera expresó, con todo realismo, la experiencia de “que, por lo general, los recortes presupuestales no han podido ser cumplidos en su totalidad”. Por tanto, con una perspectiva de realismo conservador, en las estimaciones correspondientes habría que considerar los recortes al 80 por ciento de su cálculo original. En esa forma, el déficit fiscal que arrojaban las estimaciones realizadas por el personal técnico del Banco de México se ubicaba en 4.16 billones de pesos. ¿Pero esa cifra, era o no muy alta? Según el expositor Mancera, resultaba considerablemente superior a la que había sido autorizada por el Congreso de la Unión y acordada con el Fondo Monetario Internacional (2.2 billones) y también por arriba de la que había estimado originalmente Programación y Presupuesto (2.6 billones). Y a continuación vino el diagnóstico que aportaba la Banca Central sobre la situación descrita: se trataba de un monto del déficit fiscal “muy superior al que puede financiarse sin comprometer la estabilidad económica del país”.

<sup>13</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (24 de junio de 1985). *Acta núm. 6*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

La consecuencia, de no darse una corrección drástica en esa tendencia, sería que “el programa de estabilización ha fracasado...”. Y con ese resultado, se desatarían repercusiones muy desfavorables “sobre las expectativas; las reservas internacionales; el tipo de cambio, la inflación y las tasas de interés”. En conclusión, la expansión del crédito reflejaba “un gasto público demasiado alto” y también “un esfuerzo de esterilización crediticia todavía insuficiente”.<sup>14</sup>

Aunque en su exposición el banquero central Mancera no lo planteara en esa manera, subyacía en la problemática descrita el paradigma de que un ajuste enérgico y suficiente de las finanzas públicas era siempre indispensable para la viabilidad de cualquier programa de estabilización. En otros términos, el ajuste fiscal hace las veces de la condición necesaria y el apretón monetario y crediticio el de la condición suficiente. Según el ponente Mancera, “sólo en la medida en que se adopten recortes de gasto que tiendan a reducir sustancialmente y en forma permanente el déficit fiscal, se encontrará una solución de largo plazo para la problemática actual”. Por tanto, resultaba imprescindible aplicar los recortes de gasto necesarios y en la magnitud suficiente, además de “lograr una mayor oportunidad en su ejecución”. En lo relativo a las medidas de política crediticia, en adición a que en general presentaban “mayor facilidad de aplicación”, era indudable que únicamente podrían tener una influencia atenuante sobre “algunos de los efectos más críticos del excesivo nivel del déficit público”. Sin embargo, las medidas de contención crediticia sólo suelen ser efectivas en el “corto plazo”, además de que su principal finalidad es “facilitar la transición” mientras pueden empezar a surtir sus efectos las acciones correctivas en el frente fiscal. De continuarse por la senda en la que se había marchado, pronosticó el ponente Mancera, para el cierre del año la disminución de las reservas internacionales podría alcanzar hasta 2500 millones de dólares, iniciarse una tendencia decreciente de la intermediación financiera, además de intensificación de las presiones alcistas. De materializarse ese escenario, rezó la conclusión, se despertaría una “gran inquietud y presiones especulativas difíciles de cuantificar...”, con dificultad para mantener el ritmo del desliz para los dos tipos de cambio.<sup>15</sup>

---

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

<sup>15</sup> *Ibid.*

El grito de alerta había sido lanzado. Y había sido lanzado, ante la presencia en ese órgano colegiado tanto del secretario de Hacienda, Silva Herzog, como de los subsecretarios, Suárez Dávila y Sales. El enfrentamiento de la problemática requería de “tomar más medidas de contención del déficit de las finanzas públicas, así como la adopción de una política crediticia más restrictiva y mayor flexibilidad en la política cambiaria”. Indudablemente, la corrección de las finanzas públicas tendría que acordarse en otras instancias de decisión, con la participación indispensable del presidente de la República. Por su parte, la Comisión de Crédito y Cambios sí contaba con las facultades para acordar las medidas que se requirieran en los órdenes crediticio y cambiario. En ese contexto, en materia crediticia el acuerdo fue en el sentido de que a partir del siguiente 1º de julio de 1985 las instituciones de la banca múltiple destinarían el 35.2 por ciento de su captación marginal a la adquisición de valores gubernamentales que obraban en la cartera del Banco de México. Ello, de manera adicional al cumplimiento con los cajones ya establecidos de control selectivo del crédito y de regulación monetaria. Y la medida descrita sería revisada el siguiente mes de octubre, con la finalidad de decidir su mantenimiento o modificación. Con relación a la política cambiaria, se acordó la necesidad de aumentar el desliz del tipo de cambio aplicable al mercado controlado. Respecto de las consecuencias que cabía esperar de las medidas acordadas de política crediticia y cambiaria, se explicó en dicho foro que, sin duda, estaban en posibilidad de “mitigar algunos de los efectos más nocivos que provoca el elevado déficit...”. Sin embargo, también significarían una importante restricción de la oferta de crédito para el sector privado. Y de manera adicional, seguramente “no evitarán que en 1986 se manifiesten las presiones inflacionarias derivadas del elevado déficit público de este año”. Para concluir, los pronósticos para el cierre del año que se expusieron fueron que la inflación al cierre de diciembre sería de aproximadamente 60 por ciento, la captación bancaria se reduciría 1.8 por ciento en términos reales, “mientras que el déficit del sector público permanecería prácticamente inalterado, representando alrededor del 9.0 por ciento del PIB”. Colofón: un adiós casi definitivo al programa de estabilización gradual.

La definición y aplicación de la política crediticia a cargo del Banco de México de principios de 1985 hasta la destitución del ministro Silva Herzog,

estuvo marcada por la dialéctica. En lo específico, la manzana de la discordia se concretó en la política relativa a la determinación de las tasas de interés pasivas. Aunque la tendencia gradual había sido hacia la liberación tanto de las tasas pasivas como de las activas de la banca, todavía hacia la época de nuestra atención (gobierno de Miguel de la Madrid) principalmente las tasas pasivas o de captación aplicables por la banca eran objeto de regulación por parte del Banco de México. Si bien en general ésa era la regla, había casos de excepción como el de las aceptaciones bancarias que podían emitir los bancos y cuyo rendimiento era determinado mediante el mercado. Y en ese panorama regulatorio, otro factor de muy importante consideración era el del rendimiento que devengaban los Cetes y el cual se venía determinando con base en las fuerzas de mercado, en las subastas mediante las cuales se llevaba a cabo su colocación primaria. En términos panorámicos, en el periodo de análisis se produjeron dos episodios de controversia alrededor de la política de tasas de interés. El primero, durante los principios de 1985 y el segundo y más intenso, de mediados de ese año hasta la destitución del ministro Silva Herzog. Desde la perspectiva institucional, los contendientes directos enfrentados fueron la Secretaría de Hacienda y el Banco de México. Desde el punto de vista humano, los altos funcionarios en ambas dependencias. Por parte de la SHCP, el propio ministro Silva Herzog y los subsecretarios Suárez Dávila y Sales, aunque para algunas escaramuzas se convocara a otros funcionarios de menor jerarquía. En el lado de Banxico, desde luego el timonel Miguel Mancera y el economista Sergio Ghigliazza, además de otros colaboradores que fueron eventualmente involucrados para brindar apoyo.

Parecería curioso que un proceso de debate que se prolongaría durante meses, se iniciara a partir de un asunto de apariencia puntual. El detonante fue la propuesta del Banco de México presentada en la Comisión de Crédito y Cambios a principios de 1985, con respecto a una elevación de las tasas de interés aplicables a las operaciones pasivas de la banca. En el acta correspondiente se asienta que la propuesta despertó un muy nutrido intercambio de opiniones entre los funcionarios asistentes a la sesión. De ese intercambio de ideas se recabaron en el acta correspondiente seis incisos. En ellos, resulta casi posible deducir, como en radiografía, cuáles fueron los puntos de vista de la SHCP y cuáles los atribuibles al Banco de México. Un

argumento muy importante en la explicación inicial aportada por el director general, Mancera, fue que la elevación de tasas que se proponía debería considerarse transitoria en tanto las medidas de ajuste fiscal y de contención monetaria que se habían anunciado se manifestaban en una moderación de la inflación. Pero, en realidad, no había seguridad alguna de que el ajuste fiscal se materializaría con la rapidez necesaria, ni en la magnitud requerida. De ahí la opinión incluida en el inciso *f* de la minuta, con respecto a que “de continuar el déficit fiscal en su actual tendencia, el tipo de cambio va a ser insostenible...”. Para el Banco de México, la elevación que se proponía de las tasas pasivas de la banca sería una medida complementaria a las ya anunciadas de contener el gasto público y moderar el impacto monetario. Por su parte, la SHCP sugería hacer una evaluación más exacta de la repercusión de las medidas que se proponían de política crediticia y, en particular, sobre el incremento del costo del financiamiento al sector público. De manera casi textual, para los representantes hacendarios, si bien la elevación que se proponía de las tasas de interés era “necesaria”, podría dar lugar a “efectos desfavorables en las expectativas del público sobre inflación y comportamiento del tipo de cambio...”<sup>16</sup>

Al parecer fue tanta la reticencia al incremento de las tasas de interés pasivas manifestada en aquella reunión de febrero por parte de los funcionarios de la SHCP, que la discusión y decisión se pospuso para la siguiente sesión de aquel órgano colegiado, a principios del siguiente marzo. Pero claramente, las circunstancias impidieron que tuviera lugar un análisis pormenorizado y reposado sobre la cuestión. Aunque al entorno externo ya no se hizo referencia en el acta de la sesión, con bastante seguridad la situación en el mercado cambiario debe haberse descompuesto mucho a tal grado de obligar a las autoridades a una decisión de emergencia en materia de política cambiaria. Implícita en esa decisión, estuvo claramente una idea que se había expresado con insistencia en la reunión, en referencia a la idoneidad del esquema cambiario que estaba en vigor, con un mercado controlado y otro libre. Con todo, la necesidad apremiante para actuar se dio en cuanto al ritmo de desliz aplicable al tipo de cambio controlado y de manera inexorable también al libre. Sin embargo, se reitera, deben haber estallado, de manera

<sup>16</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (25 de febrero de 1985). *Acta núm. 2*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

súbita, fugas especulativas de capital de magnitud considerable. De ahí la decisión de aumentar el desliz del tipo de cambio controlado de 17 a 21 centavos diarios para alcanzar una devaluación anual de 37.7 por ciento. De forma obligada, la medida debería venir acompañada con la recomendación a la banca de aplicar un ritmo de desliz igual a las operaciones cambiarias en las que interviniera en el mercado libre. Y desde luego, la medida descrita en materia de política cambiaria llevó de manera casi forzada a acordar el incremento de las tasas pasivas ofrecidas por la banca. Lo anterior, con el fin declarado de que los ajustes correspondientes permitieran que los ahorradores en pesos, pudieran “obtener rendimientos razonablemente superiores a los que proporcionan las inversiones en dólares...”.<sup>17</sup>

Empero, la semilla del desacuerdo había quedado sembrada. La polémica relativa a la política de tasas de interés fue reabierta en septiembre de 1985 por el propio ministro de Hacienda, Silva Herzog, en el seno de la Comisión de Crédito y Cambios del Banco de México. De manera notable, en esa sesión no se contó con la asistencia del director general, Mancera. En consecuencia, Silva Herzog abrió la discusión señalando la conveniencia de una “cuidadosa y completa revisión de los criterios y procedimientos para determinar las tasas de interés...”. ¿Pero, por cuáles razones el secretario de Hacienda invocaba esa revisión? No era suficiente ni convincente la razón invocada de que la materia suscitaba “con frecuencia observaciones que han rebasado el ámbito financiero incidiendo en el político”. ¿Qué se quería decir con aquella afirmación? Desde la perspectiva de la SHCP, la intención se empieza a aclarar cuando al hacerse referencia tanto a los rendimientos de los Cetes como de los instrumentos de captación de la banca, el subsecretario, Carlos Sales, aludió abiertamente a que era “factible y necesario bajar los niveles de ambos...”. Claro, precisó, acompañada la medida “con una política cambiaria más agresiva”. Es decir: ¡bajar las tasas, pero con mayor inflación! Como se aprecia, la congruencia económica no era el lado fuerte del subsecretario Sales. Sin embargo, la postura de aquel funcionario hacendario no parecía estar del todo separada de la que sostenía, un poco tras bambalinas, el ministro Silva Herzog. Esto último, al plantear ese actor como una de las conclusiones de su intervención en aquella sesión

---

<sup>17</sup> *Ibid.*, Acta 3, 5 de marzo de 1985.

del órgano colegiado, la “posibilidad de actuar en el manejo de las tasas de interés a fin de reducir la carga de la deuda pública interna”. Más claro, ni el agua. Y en la última de las sugerencias planteadas por la SHCP, —en cuanto a “mejorar los mecanismos correspondientes a las subastas de Cetes”, tal vez bajo el pretexto de que en ellas se había detectado una influencia excesiva “por parte de cuatro casas de bolsa”— lo que se tenía quizás en la mira era reducir los réditos aplicables a la deuda interna pública. Ello, buscando manipular los rendimientos con los cuales se colocaran esos valores.<sup>18</sup>

No podía taparse el sol con un dedo. En materia de política de tasas de interés se había ido formando una controversia, sin aparente solución a la vista, entre la SHCP y el Banco de México. Además, una controversia con una identificación institucional muy clara entre los bandos en enfrentamiento. Al debate que se había destapado hizo referencia el propio secretario de Hacienda, Silva Herzog, en el seno de la Comisión de Crédito y Cambios. Al respecto, señaló ese alto funcionario que, por un lado, una de esas posiciones descansaba “en el criterio de mantener las tasas de interés en términos reales”. La segunda de las posiciones en discusión era “consistente” con la idea de “buscar nuevas políticas que atiendan los costos marginales de esas tasas, considerando la incidencia que tienen en el comportamiento de la captación y del déficit público”. Dada la vigencia de esa polémica y el tiempo que se había mantenido encendida, el Banco de México decidió reiterar su postura en la materia mediante un documento que se presentó a la consideración de la Comisión de Crédito y Cambios en mayo de 1986. Pero el documento de marras fue recibido con mucho escepticismo por parte del subsecretario del ramo Suárez Dávila, al tenor de los siguientes argumentos. En primer lugar, era una “repetición de puntos de vista ya expuestos en discusiones anteriores”. En segundo término, hizo referencia a las supuestas coincidencias de opinión que ya se habían alcanzado sobre los elementos conceptuales del análisis. Y en el tercer punto arremetió en contra de la posición alternante, haciendo alusión a las “significativas diferencias de opinión en lo que atañe a las consecuencias prácticas y operativas del manejo de las tasas de interés”. Ante tal escepticismo e incluso descalificación, cabe preguntarse cuáles eran, en síntesis y con toda claridad, los lineamientos

<sup>18</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (17 de septiembre de 1985). *Acta núm. 8*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

que sostenía el Banco de México sobre la materia de política de tasas de interés. Lo anterior, con base en el documento que había sido descalificado por Suárez Dávila y en los testimonios sobre el tema que se recogieron en las actas del referido órgano colegiado.

1. Remuneración. Rendimientos atractivos para los ahorradores en moneda nacional.
2. Competitividad. Ofrecer un rendimiento razonablemente aceptable en comparación con las alternativas del exterior, denominadas en dólares. Implícitamente, para evitar una posible fuga de capitales y propiciar la repatriación de fondos que se habían expatriado.
3. Maximización. Optimización por la vía de la política de tasas de interés de la captación de ahorro por parte de la banca mexicana.
4. Minimización. Reducción, hasta el máximo posible, de la necesidad de financiar mediante crédito primario del Banco de México el déficit fiscal y otros compromisos de crédito.
5. Diversificación de opciones. Menú amplio de opciones de inversión para los ahorradores en pesos.
6. Integralidad. Considerar a la política de tasas de interés como parte integral y uno de los soportes directos de la estrategia para el combate a la inflación.
7. Liberalización gradual. Avance muy paulatino a la determinación por parte de las fuerzas del mercado de las tasas de interés pasivas de la banca. Ejemplo, el lanzamiento de las aceptaciones bancarias.

Los lineamientos expuestos eran clarísimos y difícilmente discutibles. Sin embargo, los representantes en la Comisión de Crédito y Cambios de la Secretaría de Hacienda se negaban a dar su brazo a torcer. A mayor abundamiento, trabajaban y empujaban para imponer sus puntos de vista y modificar los enfoques en los que se sustentaba la política de tasas de interés. Los argumentos y los alegatos eran inequívocos en ese sentido. De manera un tanto críptica, el secretario Silva Herzog había hablado de “buscar



nuevas políticas que atiendan a los costos marginales de esas tasas...”. Y el subsecretario Suárez Dávila, de “significativas diferencias de opinión en lo que atañe a las consecuencias prácticas y operativas del manejo de las tasas de interés”. Sin embargo, ese segundo enfoque diferenciado, no necesariamente se concretaba en lineamientos de política precisos y totalmente claros. Con todo, respecto de la postura de discusión sostenida por los representantes de la SHCP, de los documentos y declaraciones consultadas se desprenden, de manera natural, las siguientes guías fundamentales:

1. Regulación. Determinación discrecional por parte de las autoridades de los rendimientos ofrecidos por los distintos instrumentos financieros internos.
2. Segmentación. Separación de la política de tasas de interés del esfuerzo de estabilización en el que estaba involucrado el gobierno de Miguel de la Madrid.
3. Centralización. Oposición a la posibilidad de autonomía por parte de algunas entidades captadoras de ahorro, distintas a los bancos comerciales.
4. Descarte. Desdén por la posibilidad de que los ahorradores internos se curasen de una ilusión monetaria casi total. De ahí la idea de que la elasticidad precio del total de ahorros fuese cercana a cero en un rango importante de determinación, reforzando el principio del dirigismo burocrático en la determinación de las tasas de interés.
5. Prioridad del objetivo de finanzas públicas. La misión preponderante de la política de tasas de interés debía ser reducir el déficit fiscal mediante el expediente de abatir el componente inflacionario del servicio de la deuda pública interna.
6. Preferencia instrumental. Privilegiar el manejo discrecional de las tasas de interés como mecanismo para controlar el déficit presupuestal, sobre las opciones de reducir el gasto público o elevar los ingresos fiscales.
7. Supuesto sobre una ilusión monetaria permanente. Los ahorradores incapacitados para el aprendizaje en un medio inflacionario.

Aparte de que el bienestar de los ahorradores en moneda nacional no estaba en lo absoluto tomado en cuenta en los lineamientos anteriores, el más discutible de ellos era el relativo a la desconexión causal entre el monto total de captación de ahorro y el nivel real de los rendimientos de los distintos instrumentos de inversión financiera. Pero por muy discutible que parezca, ésa era la postura que sostenía al respecto el subsecretario Suárez Dávila. En la sesión de la Comisión de Crédito y Cambios del 8 de mayo de 1986, dicho funcionario cuestionó con toda puntualidad “en qué medida un aumento en las tasas de interés propicia incrementos en la captación bancaria”. Y remató con la afirmación de que “si bien son dudosos los efectos en la captación bancaria de sostener tasas reales de interés, el impacto de éstas en el déficit fiscal es seguro”. Es decir, ese funcionario parecía ser un creyente convencido en la posibilidad de engaño permanente a los ahorradores en moneda nacional, incapaces de distinguir entre rendimiento nominal y real de los distintos instrumentos de inversión financiera a su alcance. Así, una de las conclusiones sobre el tema estaba totalmente clara. Con esa visión estaba asegurada la imposibilidad de la repatriación de capitales y a la menor provocación desatarse una fuga masiva, como había sucedido a la conclusión de los sexenios de Echeverría y López Portillo. Y la otra gran equivocación podría haber sido respecto de la separación causal entre la política de tasas de interés y la correspondiente a la lucha contra la inflación. En este último respecto, el director general, Mancera, explicó en una importante intervención que “las posibilidades de hacer frente al proceso inflacionario son mayores de sostenerse un nivel adecuado en las tasas de interés...”. Y la opinión del Banco de México en esta materia no era que necesariamente las tasas de interés tuvieran que subir o bajar, “sino que alcancen niveles que permitan elevar la captación en términos reales”.<sup>19</sup>

Como se aprecia, la postura sostenida por el Banco de México (Miguel Mancera) en materia de política de tasas de interés estaba en las antípodas con la que le hubiera gustado imponer a la Secretaría de Hacienda. Eran propuestas totalmente disjuntas, sin ningún tipo de conciliación posible. Tal vez consciente de esa situación, de una manera tácita el director general Mancera decidió cambiar de estrategia de negociación y de trabajo con la SHCP.

---

<sup>19</sup> Banco de México, 8 de mayo de 1986, Comisión de Crédito y Cambios, *Acta 14*, en AHBM.

En lugar de buscar puntos de acuerdo entre las posiciones confrontadas —que, en realidad, no sería posible encontrar—, se decidió por plantear propuestas concretas de trabajo en la materia que pudieran convocar el acuerdo de todos los integrantes de ambos bandos. Dentro de tal enfoque, en la sesión de la Comisión de Crédito y Cambios del 13 de mayo de 1986 el banquero central propuso el análisis de tres asuntos: *a)* la creación de un nuevo título de crédito para documentar la deuda pública interna, *b)* la implantación de un procedimiento diferente para la colocación primaria de los Cetes (Certificados de la Tesorería de la Federación) y *c)* —textualmente— “Criterios y bases generales para una adecuada coordinación en los niveles de las tasas de interés y de otros rendimientos, que ofrecen distintos instrumentos de captación de recursos del público”. De manera un tanto paradójica, fue la propia intervención del banquero central Mancera la que canceló en definitiva las discusiones sobre este último tema. Tres argumentos se esgrimieron en tal sentido. El primero, que los aspectos relativos a esa coordinación eran complejos, y el asunto no podría resolverse de manera simplista y sencilla, como aparentemente lo suponía el subsecretario Suárez Dávila. Uno de los problemas que hacían muy compleja esa coordinación —tal vez, imposible— era la autonomía institucional de algunas entidades captadoras de ahorro mediante la emisión de títulos, como la banca de desarrollo y en particular Nacional Financiera. Si en aras de una supuesta coordinación se les privaba de autonomía de gestión en la materia de política de tasas de interés, en caso de problemas de liquidez esas entidades tendrían que ser apoyadas mediante el recurso al crédito primario del Banco de México en lugar de por la vía de operaciones propias del mercado. De manera tácita, Mancera le hizo ver a sus interlocutores que el Banco de México sólo tenía control administrativo sobre las captaciones que realizaba la banca. Y en ese campo, con la finalidad obvia de mediar, estuvo anuente a hacer una concesión a sus contrapartes de la SHCP. A meter cierto control administrativo sobre los rendimientos que se aplicaban a las aceptaciones bancarias, acordando que éstos fueran definidos dentro de ciertos parámetros por las instituciones aceptantes. Ello, en función de los rendimientos de otros de sus instrumentos de captación y de los Cetes. Es decir, por los bancos emisores de las aceptaciones en

observancia de las instrucciones que recibieran del Banco de México. ¡Santo remedio a los afanes controlistas!<sup>20</sup>

Por descarte, en el corto plazo los proyectos de aprobación conjunta por la SHCP y el Banco de México en materia de política de tasas de interés se redujeron a tan sólo dos. En los párrafos que siguen se hace una explicación bastante pormenorizada relativa a la creación de los Pagarés de la Tesorería de la Federación (Pagafés). Al respecto, baste tan sólo con adelantar que la propuesta emanó de las entrañas técnicas del Banco de México. En lo relativo a la modificación del procedimiento para la colocación primaria de los Cetes, había el importante antecedente de la acusación lanzada por un funcionario de la SHCP en el sentido de que cuatro casas de bolsa venían teniendo una influencia excesiva en la determinación de las posturas que por el lado de la demanda se presentaban en las subastas que se llevaban a cabo para la colocación de esos valores. Con respecto a ese asunto, por un lado, ningún funcionario del Banco de México intentó desmentir la acusación mencionada. Por otro, no habría sido raro que en un mercado con elementos oligopsonios (pocos compradores) tan visibles, hubiese intentos de colusión en las subastas correspondientes. Finalmente, la modificación del mecanismo para la colocación primaria de los títulos mencionados se acordó con base en un documento que el Tesorero de la Federación, Contador Público Salvador Martínez, presentó a la atención de la Comisión de Crédito y Cambios. El principio de modificación se basó en la idea, muy sencilla pero básica, de que, siendo la demanda exógena, la autoridad sólo podía determinar la cantidad o el precio, pero no ambas variables. Las subastas de Cetes se habían venido realizando bajo el acuerdo de que la cantidad a subastar fuese fijada por la autoridad y el precio (es decir, el rendimiento implícito) por el mercado. Y el sistema modificado consistió en que la autoridad prefijara de manera discrecional el precio, para dejar que fuese el mercado el que determinara la cantidad demandada. Mediante ese cambio operativo, se obsequió la intención tan deseada por parte de la SHCP con respecto a la determinación burocrática del rendimiento de los Cetes. En la junta correspondiente, el Tesorero de la Federación hizo referencia

---

<sup>20</sup> Banco de México, 13 de mayo de 1986, Comisión de Crédito y Cambios, *Acta 15*, en AHBM.

a la conveniencia de “que el rendimiento se fije por el emisor, después de ‘pulsar’ el mercado”.

La creación de un nuevo instrumento de deuda interna pública se empezó a gestar en una sesión de la Comisión de Crédito y Cambios del 10 de junio de 1986. El antecedente histórico más importante del caso estuvo marcado por la creación de los Certificados de la Tesorería o “Cetes”.<sup>21</sup> Como se explicó en el capítulo de esta obra relativo a dicho evento —y según ha sido ampliamente conocido en los círculos de expertos en la materia— el Banco de México, por intermedio de su entonces subdirector general, Miguel Mancera, tuvo un liderazgo determinante y único en la creación de ese título de deuda gubernamental. Pero aparte de esos antecedentes históricos, el marco circunstancial para el nacimiento de un nuevo título de deuda gubernamental con principal indizado al tipo de cambio y tasa de interés real, fueron las largas discusiones que se llevaron a cabo de finales del año 1985 a mediados de 1986 en lo relativo a la política gubernamental idónea para la administración de las tasas de interés autorizadas a los intermediarios financieros. En particular, en el contexto de los rendimientos que pudieran ofrecer los títulos que emitiera el gobierno federal por conducto de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. El tema era de gran actualidad y como parte integrante de la representación de la SHCP, en la mencionada sesión de la Comisión de Crédito y Cambios un asesor de la subsecretaría del ramo, el economista Carlos Bazdresch, presentó un documento de cuyo texto se derivó la (*sic.*) “conveniencia de un nuevo instrumento de captación y, en su caso, características del mismo”. En ese respecto, el director general del Banco de México, Miguel Mancera, planteó la disyuntiva entre un nuevo título con principal indizado al tipo de cambio o a alguna otra referencia, o “crear un nuevo Petrobono de corto plazo, que es de esperarse tendrá amplia aceptación”. Bajo el liderazgo de los subsecretarios Sales y Suárez Dávila, la opinión que se impuso fue en cuanto a crear un nuevo título gubernamental de mediano y largo plazo e indizado al tipo de cambio. Es decir, con tasa de rendimiento real. Textualmente, que pudiera corresponder “a los bonos de renta fija en términos reales, ya aprobados

<sup>21</sup> Exposición de motivos del decreto por el que se autoriza al Ejecutivo Federal para emitir Certificados de Tesorería, en Banco de México, *Historia Legislativa del Banco de México*, Tomo II (1941-1984), México, (s.e.), (s.f.), pp. 38-39.

por el Congreso de la Unión, pero cuya emisión ha quedado pendiente por diversas causas”. Para estudiar el caso se decidió integrar un grupo de trabajo con un funcionario del Banco de México (Sergio Ghigliazza) y tres de la SHCP (Carlos Bazdresch, Jesús Reyes Heróles y Mauricio González).<sup>22</sup>

Presumiblemente, con base en los lineamientos aportados por ese grupo de trabajo que se había conformado, las autoridades del Banco de México se abocaron al proyecto de la creación del nuevo título de la deuda pública. La propuesta se presentó en la sesión inmediata siguiente de la Comisión de Crédito y Cambios. En la parte introductoria, el director general del Banco de México, Miguel Mancera, se permitió comentar que, aunque la materia no competía “de manera directa” a la misión de ese órgano colegiado, de cualquier manera era pertinente que la conociera por su vinculación (*sic.*) “con las políticas de tasas de interés y los criterios para regular la captación bancaria que corresponden a este órgano colegiado”. Dicho lo anterior, el banquero central anunció la propuesta para la creación de los Pagarés de la Tesorería de la Federación (Pagafes), que emitiría la Secretaría de Hacienda y que estarían denominados en dólares de los Estados Unidos, aunque serían pagaderos en moneda nacional dentro de la República. Para justificar la creación de esos nuevos títulos de la deuda pública, se argumentaron tres razones. La primera, “enriquecer la gama de instrumentos a disposición de los inversionistas nacionales...”. Segunda, ofrecer instrumentos de captación que resultasen “competitivos con otras opciones que se ofrecen fuera del país”. Y tercera, con el fin de facilitar la captación de recursos del público para financiar el déficit fiscal. Para cerrar, después de aprobar el nacimiento de los Pagafes, se acordaron en esa Comisión dos recomendaciones. La primera, que los plazos, rendimientos y otras características del nuevo título se decidieran “en función de su incidencia en la actual estructura de instrumentos de captación en el mercado nacional” al igual que en la capacidad “competitiva de los mismos”. La segunda, que se consultase a través del subsecretario del ramo, Francisco Suárez Dávila, con la instancia correspondiente dentro de la SHCP, sobre la viabilidad de las exenciones fiscales que debían concederse

<sup>22</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (13 de mayo de 1986). *Acta núm. 15*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

a los Pagafes. Sin esas exenciones, se dijo, dichos títulos no podrían “competir con otras opciones de inversión del extranjero...”.<sup>23</sup>

En el artículo 14 de la Ley Orgánica del Banco de México de 1984 había quedado establecido que correspondería a esa institución aprobar las características que deberían tener las operaciones pasivas, activas y de servicios que realizaran las instituciones de crédito del país.<sup>24</sup> En ese orden, fue al amparo de dicha disposición que a mediados del año 1985 se empezó a analizar en el instituto central la posibilidad de crear un nuevo instrumento de captación a ser emitido por las instituciones de la banca de desarrollo. En la sesión de la Comisión de Crédito y Cambios en la que se estudió dicho asunto, no se hizo referencia al eslabón de ese asunto con la disciplina de las finanzas públicas. El punto al respecto era que si a los bancos de desarrollo no se les permitía la posibilidad de captar sus propios recursos, la demanda de fondos recaería de manera directa sobre el presupuesto gubernamental. El asunto fue explorado en una sesión del órgano mencionado en la cual expresó el director general del Banco de México, Miguel Mancera, que la propuesta ya se había comentado, al parecer con la aprobación correspondiente, con la Comisión Nacional de Valores, la Asociación Mexicana de Bancos y las autoridades de Nacional Financiera. De forma adicional, el funcionario del banco central agregó que las autoridades del Banco de México y de la Secretaría de Hacienda habían venido explorando las características que deberían tener los mencionados “bonos bancarios, susceptibles de emitirse por parte de la banca de desarrollo”. Y con base en dichas disertaciones, se había preparado un proyecto de circular que se presentó en la citada sesión para conocimiento, opiniones y sugerencias por parte de los asistentes a la junta. Por desgracia, nada se agregó en el acta de la misma sobre el contenido del proyecto de circular.<sup>25</sup>

El fenómeno económico está siempre marcado y determinado por relaciones de causa y efecto. La caída de los precios del petróleo durante el primer semestre del año 1985 causó un impacto muy fuerte de deterioro

<sup>23</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (10 de junio de 1986). *Acta núm. 16*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

<sup>24</sup> Banco de México, *Historia Legislativa del Banco de México*, op. cit., Tomo III (1984-2012), p. 33.

<sup>25</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (10 de mayo de 1985). *Acta núm. 4*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

sobre las finanzas públicas, a la vez que afectó de manera muy importante el mercado de cambios para la moneda mexicana. En cuanto a esta última variable, la reacción de las autoridades mexicanas fue la sustitución del régimen cambiario de desliz predeterminado vigente desde el inicio del sexenio, por otro diferente al que se le denominó “de flotación regulada”. Una de las consecuencias de ese reemplazo de esquemas cambiarios, fue que se perdió la previsibilidad sobre el tipo de cambio que había ofrecido el esquema de desliz predeterminado. Hacia adelante, tanto el llamado “tipo de cambio controlado de equilibrio” como el “tipo de cambio controlado de ventanilla” serían determinados diariamente por la autoridad, dando lugar a incertidumbre para los agentes económicos respecto de sus cotizaciones futuras. Y esa incertidumbre fue la causa de un nuevo riesgo cambiario, tanto para los importadores y exportadores como para los deudores internos de pasivos denominados en moneda extranjera. Ante la explicada aparición de un nuevo riesgo cambiario de corto plazo, las autoridades del Banco de México cayeron en la cuenta de que los deudores en moneda extranjera estaban tratando de hacer pagos anticipados de sus pasivos, ejerciendo una presión adicional sobre el ya de por sí muy apretado mercado cambiario interno. Y la reacción de las autoridades del instituto central fue de naturaleza doble. Primeramente, el lanzamiento de un nuevo esquema para ofrecer coberturas cambiarias como mecanismo de protección para los importadores y deudores en divisas. Y de forma complementaria, la creación de nuevos instrumentos de captación bancaria denominados en moneda extranjera para cubrir a los ahorradores del mencionado riesgo cambiario. Las propuestas relativas fueron presentadas y discutidas en la sesión de la Comisión de Crédito y Cambios del 25 de octubre de 1985.<sup>26</sup>

Según la minuta correspondiente, la propuesta para las coberturas cambiarias de corto plazo fue presentada en un documento que leyó en sala el abogado Roberto del Cueto, director de Disposiciones de Banca Central en el Banco de México. La propuesta para la creación de nuevos instrumentos de captación denominados en moneda extranjera se presentó en otro documento al cual dio lectura el economista Ernesto Zedillo, quien encabezaba al fideicomiso denominado FICORCA. Resulta evidente, que el

<sup>26</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios, (25 de octubre de 1985), *Acta núm. 9*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).



programa de coberturas cambiarias de corto plazo que se había discurrido en el Banco de México se encontraba ya muy elaborado y completo cuando se presentó a la consideración de la Comisión de Crédito y Cambios, en octubre de 1985. El esquema de coberturas cambiarias propuesto era muy necesario, pero para las autoridades del Banco de México fue muy evidente que había que acotar su campo. Ése fue el sentido de evitar que los participantes pudieran operar tan sólo por motivos de especulación. Así, los participantes que tramitaran la obtención de coberturas cambiarias tendrían que demostrar la procedencia de los pasivos a liquidar en moneda extranjera tanto como los activos que tuvieran que adquirirse, generalmente para fortalecer la capacidad productiva. El otro elemento de acotación del programa, fue mediante un plazo máximo de las operaciones no superior a seis meses. Por el lado de la oferta, las coberturas cambiarias podrían ser suministradas por instituciones de crédito con autorización de Banxico, mediando el cobro de una prima atractiva. En el acta correspondiente de la Comisión de Crédito y Cambios se incorporaron como anexos, tanto el documento que presentó el abogado Del Cueto como el proyecto de Telex Circular. En la parte final del documento se asentó que, aunque el proyecto no estaba dentro del catálogo de operaciones permitidas a la banca, se confiaba en que la SHCP otorgaría la aprobación requerida.<sup>27</sup>

A diferencia del documento presentado por el abogado Del Cueto, el que formuló el economista Zedillo resultó de naturaleza mucho más especulativa; es decir, de reflexión. Tal vez por esa naturaleza fue que en dicho caso se aportó tan sólo un documento sin venir acompañado de un proyecto de Circular. De hecho, en el caso referido no pudo haber proyecto de Circular, en razón de que no se trataba, estrictamente, de un proyecto de política crediticia a cargo del instituto central. Más bien en la propuesta que presentó el economista Zedillo, el Banco de México estaba actuando en su función de asesor financiero del gobierno federal. Ello, al someter un proyecto para documentar la deuda pública interna en instrumentos indizados al tipo de cambio. De esa forma podría solucionarse un muy grave problema que aquejaba a las finanzas públicas por causa de la elevada inflación que padecía en la época la economía de México. En la administración de la deuda pública,

---

<sup>27</sup> *Ibid.*, Documento 1 y Proyecto 22'x'85.

a la Secretaría de Hacienda la agobiaba mucho el problema relacionado con el componente inflacionario en los réditos que ofrecían los Cetes y los Petrobonos. De hecho, dicho componente inflacionario correspondía a pagos por amortización de los títulos de deuda correspondientes. Y por la gravitación de ese elemento, fue que resultó muy útil empezar a referirse al concepto de “déficit operacional”, para cuya definición se restaba del déficit fiscal bruto el mencionado concepto del componente inflacionario en las tasas de interés para deudas denominadas en moneda nacional. Tal era el caso, en particular, de los Cetes y de los Petrobonos.

Como ya se estaba volviendo ampliamente conocido en los altos círculos en los que se discutía la política económica, el documento que presentó el economista Zedillo estuvo muy bien escrito (con mucha precisión) y con muy buena claridad tanto en su aspecto explicativo como propositivo. En su faceta explicativa, sobresalían los cálculos realizados para mostrar la tremenda carga que representaba dentro de las cuentas de la deuda pública interna el componente inflacionario de las tasas de interés aplicadas. Desde el ángulo propositivo, el planteamiento de dos instrumentos complementarios susceptibles de ser utilizados para “dolarizar”, por así decirlo, la deuda pública interna o parte importante de la misma. Uno de esos instrumentos podría ser la creación de un nuevo título para documentar la deuda pública interna con principal indizado al tipo de cambio. El otro, utilizar para tal fin el mecanismo legal que ya existía internamente desde 1982 de los depósitos bancarios denominados en moneda extranjera y comúnmente llamados “mex-dólares”. Sorpresivamente, como posibilidad para documentar la deuda interna en moneda extranjera, el economista Zedillo no hizo referencia al Pagafé, de reciente creación en el sistema legal mexicano. Pero en el documento de Zedillo, claramente puede apreciarse su preferencia por utilizar en la dolarización de la deuda pública interna la utilización de la cuenta bancaria denominada en moneda extranjera. Pero el gran problema para la instrumentación de esa preferencia residiría en las reformas legales que se requerirían para dicha finalidad, entre ellas la reforma de la Ley Monetaria o la expedición de una versión nueva para tal finalidad. En este sentido, Zedillo no pudo ser más claro: “La captación ya sea en dólares o de mex-dólares por parte de las instituciones de crédito, así como el

otorgamiento de financiamientos en esas especies, se ven obstaculizados por un régimen legal obsoleto...”.<sup>28</sup>

La última sesión de la Junta de Gobierno del Banco de México a la que asistió Jesús Silva Herzog previa a su destitución se celebró el 1º de junio de 1986. En representación de la Secretaría de Hacienda tan sólo Silva Herzog estuvo presente en esa reunión, aunque, paradójicamente, también tuvo asistencia Gustavo Petricioli, aunque todavía en su calidad de cabeza de Nacional Financiera. En esa reunión, el Banco de México presentó dos documentos que el todavía ministro de Hacienda y por tanto presidente de ese órgano colegiado, no dudó en calificar de “un alto valor técnico...” dentro del “la difícil situación que enfrentaba la economía mexicana”. Y fue el segundo de esos documentos, bajo el título de “Indicadores de la evolución de la deuda de las empresas privadas con el sistema financiero nacional y su costo por concepto de intereses”, el que despertó mayor curiosidad por parte del cónclave, tal vez en razón de que ponía de relieve las implicaciones que estaba teniendo la contención aplicada por el Banco de México a la expansión del crédito en la economía. Así, la principal conclusión expresada al respecto en ese órgano colegiado fue por causa de los “altos niveles de las tasas de interés, aunados a la desafortunada circunstancia de que el Banco Central ha tenido que contraer drásticamente el crédito institucional...”. Y por consecuencia de ambos factores, podrían supuestamente suscitarse en la economía mexicana “serios problemas de liquidez y de insolvencia”. Más adelante en la sesión, el director general del Banco de México, Miguel Mancera, dio respuesta a la impugnación anterior, empezando por reconocer que, si bien las limitaciones al crédito eran “muy severas”, éstas habían sido impuestas, obligadamente, por las difíciles circunstancias por las que atravesaba la economía interna. Sin embargo, el banquero central anunció que “con gran cuidado y de manera gradual”, la restricción al crédito podría empezarse a relajar. Y en forma muy importante, recomendó que dado el alto nivel a que había llegado la inflación interna, recomendó que la expansión crediticia fuera llevada a cabo por la banca mediando la utilización de fórmulas como la del FICORCA, que evitaban la amortización anticipada y no planeada de los financiamientos.<sup>29</sup>

<sup>28</sup> *Ibid.*, Documento 2, pp. 9-10.

<sup>29</sup> Banco de México, Junta de Gobierno, *Acta 17*, junio 1, 1986.

Pocas semanas después, el secretario Silva Herzog participó por vez última en ese carácter en la Comisión de Crédito y Cambios del Banco de México. Se trató de la sesión en que se aprobó la creación de los Pagafes. Y si bien el orden del día para esa reunión se planteó con un gran número de asuntos importantes, en su desarrollo sólo pudieron desahogarse los dos primeros de ellos: el ya referido a la creación del Pagafe y otro en el campo cambiario relativo al uso de las divisas que se captaban en el mercado controlado. Incidentalmente, el presidente de ese órgano y secretario de Hacienda tuvo en dicha reunión una participación meramente protocolaria. Sobre el proyecto para la creación de los Pagafes, ya se habló ampliamente en pasajes previos del presente capítulo. De manera ilustrativa, las medidas relativas a la disponibilidad de las divisas que se captaban en el mercado controlado ilustran las dificultades que en gran número se van multiplicando en la práctica cuando se administra un sistema de control de cambios, aunque sea de cobertura parcial. La primera de las medidas de esa naturaleza que resultaron aprobadas fue que los exportadores pudieran conservar, en su totalidad, los dólares que recibían, cuando tuvieran como finalidad pagar importaciones que estuvieran ya internadas en el país. En ese mismo caso, cuando las importaciones todavía no hubieran quedado internadas, las divisas etiquetadas podrían conservarse en cuentas especiales abiertas por la banca para tal finalidad por hasta 30 por ciento del valor de las operaciones. De manera complementaria, también se autorizó a la banca a vender de forma anticipada divisas cuando las empresas solicitantes comprobaran que se aplicarían a la liquidación de importaciones ya tramitadas. Ello, con la finalidad de solucionarles el riesgo cambiario implícito.<sup>30</sup>

---

<sup>30</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios, (27 de mayo de 1986), *Acta núm. 21*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

# INFLACIÓN, CRISIS BURSÁTIL Y DEVALUACIÓN

Un episodio particularmente traumático –sobre todo en el aspecto humano– durante la presidencia de Miguel de la Madrid fue la destitución–renuncia, en junio de 1986, de Jesús Silva Herzog (JSH) como secretario de Hacienda. En las memorias sobre su administración que escribió ese mandatario (con la asistencia de la historiadora Alejandra Lajous), se incluyeron unos pasajes bastante impresionantes sobre dicho acontecimiento. Dada la personalidad tranquila y ecuánime de Miguel de la Madrid, sorprende la dureza del lenguaje usado al referirse al caso. Verdaderamente, su relación personal de jefe a subordinado debe haber “llegado a un nivel de deterioro intolerable”. En general, de los pasajes correspondientes se deducen cuatro causas para la caída de ese funcionario. Primero, razones de comportamiento en JSH, a partir de finales de 1985: “... una actitud de (*sic.*) ‘hemos fracasado’”. Más adelante en su texto, De la Madrid anotó: “... la actitud de Silva Herzog logró irritarme profundamente”. De mayor importancia, incapacidad para alcanzar logros que eran esperados en el desempeño de su encomienda. En particular, no informar y persuadir a los interlocutores de México en el exterior –bancos acreedores, organismos internacionales, gobierno de Estados Unidos, periodistas– sobre la magnitud del esfuerzo de cambio estructural y ajuste macroeconómico llevado a cabo por el país desde 1983. Tercero, “displicencia” en el desempeño laboral, concentrándose únicamente en la negociación de la deuda externa y desentendiéndose de la conducción de “la política financiera interna”. Cuarto, fallas en mantener informado satisfactoriamente al presidente sobre los asuntos de su responsabilidad personal. Y finalmente, insuficiente obediencia para cumplir las instrucciones superiores respecto de asuntos concretos. En este

último sentido, de tres juntas que se celebraron para preparar la toma de decisiones antes de que se anunciara el acuerdo con el FMI en julio de 1986, JSH únicamente asistió a una de ellas. Ya en el acuerdo con el presidente, su participación resultó tan escueta que “provocó comentarios muy duros de los demás participantes”.<sup>1</sup>

En sus memorias personales que publicó hacia 2007, Jesús Silva Herzog también hizo referencia al caso de su destitución como secretario de Hacienda. En esa fuente, JSH aseguró hasta en dos ocasiones que “[e]l presidente De la Madrid estaba rodeado por una corte altamente influyente –Gamboa Patrón, Manuel Alonso, Francisco Rojas y el propio Salinas de Gortari– que lo tenía cercado y cooptado”.<sup>2</sup> Curiosamente, De la Madrid acusó que Silva Herzog llegó a quedar frente a los banqueros del exterior “capturado en términos emocionales”.<sup>3</sup> Y en medio de ese círculo, según ese memorialista, “había un juego de engaño al presidente... y aquél aparentemente se dejaba engañar...”. En ese contexto, el titular de Hacienda cayó en la cuenta de “que los puntos de vista que la Secretaría sostenía iban perdiendo influencia ante la postura de Programación y Presupuesto y la actitud del presidente de la República”. Finalmente, dada esa situación, ante la pérdida de confianza, que fue recíproca, JSH decidió tomar la decisión de presentar su renuncia al cargo de secretario de Hacienda. Con respecto a los testimonios antes citados, lo que cabe resaltar es la falta casi absoluta de coincidencia entre las razones dadas por De la Madrid para ese desplome y las que arguyó JSH en su recuento biográfico. Señalado lo anterior, ¿qué es lo que puede destacarse en el presente relato, con toda seguridad, de la caída de JSH? Lo primero, que desde el ángulo político el desplome de Silva Herzog le dio salida fluida, sin fricciones, a la sucesión presidencial que el mandatario, De la Madrid, decidió en favor del secretario de Programación y Presupuesto, Carlos Salinas de Gortari. Segundo, que en materia de política económica el triunfo de Salinas marcó lo que podríamos llamar una cierta intocabilidad respecto del gasto público. La metáfora, atribuida a Salinas, de que en materia presupuestal “ya estamos en los huesos” se volvió

<sup>1</sup> De la Madrid, M. (2004). *Cambio de rumbo. Testimonios de una Presidencia, 1982-1988*, (pp. 590-597) Fondo de Cultura Económica.

<sup>2</sup> Silva, J. (2007). *A la distancia: Recuerdos y testimonios*, (pp. 85-87 y 89-90), Editorial Océano.

<sup>3</sup> De la Madrid, M. (2004). *Cambio de rumbo. Testimonios de una Presidencia, 1982-1988*, (p. 593) Fondo de Cultura Económica.

una especie de mantra indiscutible en el gabinete económico. En adelante, si acaso se iba a avanzar en el frente del ajuste fiscal tendría que ser por el lado de los ingresos. Y de manera indirecta, esa decisión relegó a la lucha contra la inflación a un lugar secundario.

¿Qué papel pudo haber jugado el Banco de México en la caída de Silva Herzog? Desde luego, de manera directa ninguno, pero en sentido indirecto sí hubo implicaciones. Una de ellas, que en el enfrentamiento político de Salinas de Gortari en contra de JSH por ganar la sucesión presidencial, algunos actores llegaron a suponer que Miguel Mancera se había aliado al bando del segundo de ellos. En particular, éste fue el caso de Gustavo Petricioli, desde su trinchera en el timón de Nacional Financiera.<sup>4</sup> Tal vez, de esa interpretación derivó la campaña soterrada de ataques que Petricioli decidió desatar en contra del banquero central y de las medidas de corte monetario y crediticio que bajo su mando aplicaba el Banco de México. Pero el desenlace de Silva Herzog también pudo tener gravitaciones sobre las posturas en que se fincaba la política económica. En sus memorias, Silva Herzog hace referencia a una muy importante reunión a que convocó el presidente de la República, De la Madrid, en marzo de 1985, en Ixtapa Zihuatanejo. El gabinete económico en pleno asistió a ese cónclave. Según ese testimonio, “[e]l objetivo era tratar de identificar los mejores caminos para salir de la crisis en la que ya estábamos inmersos”. Al respecto, el memorialista escribió que el ambiente de la reunión fue muy “tenso” y que, además, no pudo llegarse a ningún “consenso”. Y en esa fuente, JSH hizo referencia al enfrentamiento que se escenificó en dicha reunión entre dos posturas antagónicas. Por un lado, señaló, “Hacienda y el Banco de México defendieron la política financiera y el manejo de la tasa de interés y pusieron énfasis en la necesidad de recortar el gasto público”. Seguramente, una política financiera de contención para moderar las presiones alcistas. En el bando opositor, encabezado por la Secretaría de Programación y Presupuesto, se “insistió en que había que bajar la tasa de interés para reducir el servicio de la deuda interna y alentar un mayor crecimiento con menores pagos al exterior”. Nadie en el uso de sus facultades podría haberse opuesto a este último planteamiento, pero sí a la oposición a “la necesidad de recortar el gasto público”. Y, sobre todo,

---

<sup>4</sup> M. Mancera Aguayo, comunicación personal, 2022.



a la terquedad de bajar las tasas de interés de manera discrecional, con las consecuencias correspondientes en materia de desintermediación bancaria y mayores presiones inflacionarias.<sup>5</sup>

No se tiene noticia de que Gustavo Petricioli llegara a lanzar intriga frente al presidente De la Madrid en contra del secretario de Hacienda, Silva Herzog. Sí lo hizo en contra del banquero central, Miguel Mancera, indudablemente con implicaciones tanto económicas como políticas. Económicas, pues al criticar frente al mandatario las políticas que aplicaba el Banco de México en materia de contención monetaria, tasas de interés y desliz del tipo de cambio, por simple lógica deductiva expresaba una postura implícita antagónica y en favor del expansionismo inflacionario. De hecho, algo parecido podía decirse respecto del ministro Salinas de Gortari y los actores que lo secundaban, al enunciar sus tesis en favor de no tocar ya más el gasto público y apoyar una reducción discrecional de las tasas de interés. Y de manera paralela a esas ideas –que iban en oposición de convicciones institucionales muy arraigadas en el Banco de México– es por demás evidente que los enfrentamientos entre Silva Herzog y Salinas de Gortari y su falange cercana, también vinieron acompañados de cabildeo en oposición a la figura de aquél. Para muestra un mismo botón, al que hicieron referencia tanto el presidente De la Madrid como el propio Silva Herzog en sus respectivas memorias. A principios de junio de 1986, hubo una importante reunión sobre política económica en el Salón Blanco de la SHCP, con la asistencia (*sic.*) “de la plana mayor de la Secretaría de Programación y Presupuesto, Contraloría, Banco de México y Hacienda” pero sin la participación del presidente de la República. En esa reunión, ante la posibilidad de que se acordara una reducción discrecional de las tasas de interés, el ministro Silva Herzog recordó haber contestado “–con cierta altanería– que si eso sucediera no estaba dispuesto a cumplir la orden”. Y la reacción de insidia política parece haber sobrevenido inmediatamente después: “el secretario de Programación y Presupuesto, Salinas de Gortari, y el de la Contraloría, Francisco Rojas, se miraron a los ojos y esbozaron una leve sonrisa”. Sólo del cabildeo y de la intriga palaciega, pudo el presidente De la Madrid haber obtenido la información de que en la mencionada

---

<sup>5</sup> Silva, J. (2007). *A la distancia: Recuerdos y testimonios*, (p. 86), Editorial Océano.

junta el ministro Silva Herzog se había mostrado “por demás altanero con sus colegas...”, insinuando, además, haber estado dispuesto a no acatar una instrucción proveniente de la propia Presidencia.<sup>6</sup>

En aquella coyuntura tan delicada, la correlación de fuerzas políticas se había alineado, de manera muy clara: con Gustavo Petricioli cabildeando en contra de Miguel Mancera del Banco de México y Carlos Salinas de Gortari en oposición de Jesús Silva de Hacienda.<sup>7</sup> Ya estallada la crisis, fue casi un milagro que la prudencia y la sensatez predominaran en el juicio del presidente De la Madrid y éste decidiera mantener en el timón del Banco de México al economista Mancera. Como economista técnico y experto en banca central, con una calidad profesional muy por arriba de Petricioli. Y cualquiera hubiera podido pensar que, a la caída de Silva Herzog, el destino administrativo ineluctable de Salinas de Gortari debería haber sido el timón en la Secretaría de Hacienda. Pero claramente, dicho enroque no podría haber sido tal, en razón que no estaba de por medio una cuestión de tipo operativo, sino eminentemente político: la caída de Silva Herzog había sido parte integral del proceso para resolver la sucesión presidencial en el sexenio de Miguel de la Madrid. De manera reveladora, en sus memorias De la Madrid confirmó que “a mediados de septiembre de 1987 llegué a la conclusión de que el precandidato más adecuado para la responsabilidad que tendría que enfrentar era Carlos Salinas de Gortari”. Y para reforzar esa postura, se permitió agregar tan importante memorialista el siguiente testimonio: “de manera preliminar, sujeta siempre a comprobaciones, pendiente siempre de cualquier movimiento, había llegado ya a esta conclusión desde finales de 1986”.<sup>8</sup> De forma que no hubiera tenido mucho sentido ni administrativo ni operativo que, a la salida de Silva Herzog, Salinas fuera tan sólo reubicado en el mando de la SHCP. En esa posición fue designado el economista Gustavo Petricioli, de larga trayectoria y amistad personal con Miguel de la Madrid. Pero debe quedar clara la relación de subordinación que Petricioli tendría frente al secretario de Programación y Presupuesto. En una declaración tremendamente descarnada, De la Madrid

<sup>6</sup> De la Madrid, M. (2004). *Cambio de rumbo. Testimonios de una Presidencia, 1982-1988*, (p. 595) Fondo de Cultura Económica.

<sup>7</sup> Silva, J. (2007). *A la distancia: Recuerdos y testimonios*, (pp. 89 y 90), Editorial Océano.

<sup>8</sup> De la Madrid, M. (2004). *Cambio de rumbo. Testimonios de una Presidencia, 1982-1988*, (p. 754) Fondo de Cultura Económica.

llegó a confirmar que después de la destitución de Silva Herzog, “ratifiqué que el jefe de la política económica era Salinas de Gortari, ya sin discusión”. La opinión pública de esa forma lo percibió, e incluso, humorísticamente, llegó a insinuarse que Petricioli no era, de hecho, más que un subsecretario de Programación y Presupuesto.<sup>9</sup>

El presidente De la Madrid explicó en sus memorias que para reemplazar a Silva Herzog a la cabeza de la SHCP había optado por el economista Gustavo Petricioli Iturbide. Para justificar el nombramiento, argumentó que contaba con todos “los antecedentes profesionales para el trabajo”. En términos de formación escolar, Petricioli era egresado del Instituto Tecnológico de México (luego de su autonomía, ITAM) con posgrado en la Universidad de Yale, Estados Unidos. Su trayectoria académica la había desarrollado en su propia *Alma Mater*, en labores tanto de docencia como de dirección universitaria. En el Banco de México se había desempeñado en periodos no sucesivos tanto como jefe de la Oficina Técnica de la Dirección (1956-1963) y brevemente como subdirector general (1975). Por su parte, la carrera hacendaria de Gustavo Petricioli se había iniciado en 1964 cuando fue designado director general de Estudios Hacendarios hasta 1970. Ya en el sexenio del presidente Luis Echeverría, fue ascendido a subsecretario de Ingresos, cargo que ocupó hasta 1973. Y en la administración de López Portillo se desempeñó en calidad de presidente de la Comisión Nacional de Valores (CNV) y durante la subsiguiente de Miguel de la Madrid, tuvo a su mando la Dirección General de Nacional Financiera, exactamente durante tres años, con seis meses y 17 días.<sup>10</sup> Aunque el presidente De la Madrid no lo menciona en sus memorias, él y Petricioli tenían una relación de amistad y de trabajo que se remontaba a sus épocas de funcionarios jóvenes en el Banco de México, en la Oficina Técnica de la Dirección, y posteriormente en la SHCP, cuando durante el sexenio de Díaz Ordaz MMH actuó como subdirector de Crédito. A lo que sí hizo referencia De la Madrid en sus memorias fue al importante antecedente de que “en diversas ocasiones”, Petricioli, cabeza en la Nacional Financiera, ya le había manifestado su supuesta “preocupación por la política hacendaria, de ingresos, de crédito y

<sup>9</sup> Castañeda, J. (1999). *La herencia: Arqueología de la sucesión presidencial en México*, (p. 198), Alfaguara.

<sup>10</sup> Astié – Burgos, W. (Coord.), (2006). *El Complejo Arte de Vivir. Homenaje a Gustavo Petricioli*, México, Miguel Ángel Porrúa.

de tasas de interés”. Asimismo, de manera un tanto críptica, De la Madrid enunció en esa fuente que “Petricioli podría controlarme la algarabía e incertidumbre que pudiera generar la salida de Silva Herzog”, aunque nunca aclaró lo que había querido decir con esa expresión.<sup>11</sup>

Todo hace indicar que inmediatamente después de aquel nombramiento como secretario de Hacienda, el presidente De la Madrid citó a Gustavo Petricioli junto con Carlos Salinas de Gortari, secretario de Programación y Presupuesto y les dio instrucciones para que prepararan un programa de política económica que se pudiera dar a conocer a la brevedad posible. Aquellos encargados trabajaron muy de prisa y el programa solicitado estuvo listo tan sólo cinco días de calendario posteriores a la fecha de la renuncia de Silva Herzog. No hay indicios de que las altas autoridades del Banco de México fueran llamadas a la preparación del mencionado plan económico y una posible confirmación indirecta de la hipótesis fue que en la conferencia de prensa a la que se convocó el 23 de ese mes de junio, únicamente comparecieron el propio Petricioli en tándem con Salinas de Gortari. Esa presentación, que tuvo verificativo en el Salón Carranza de Los Pinos, resultó indudablemente un éxito comunicacional, empezando por el título que se discurió para el plan que se anunció: Programa de Aliento y Crecimiento (PAC). En sus memorias el presidente De la Madrid destacó que “en general el programa fue bien recibido” y que su solo anuncio resultó favorable “en términos psicológicos”. Esto último, “por el ambiente depresivo que reinaba en el país” y la necesidad de “abrir una esperanza al futuro, de reanimar a la población”.<sup>12</sup> Por su parte, en la crónica oficial del sexenio, se habló “de la intención de infundir al pueblo de México cierto ánimo optimista con el PAC...”. De esa intención, la idea de utilizar en la conferencia de prensa expresiones motivadoras como aquélla de brindar un “aliento sólido al proceso de recuperación económica...”.<sup>13</sup>

El anuncio de ese programa económico se transmitió a la opinión pública después de meses de tan sólo escuchar “que las negociaciones con

<sup>11</sup> De la Madrid, M. (2004). *Cambio de rumbo. Testimonios de una Presidencia, 1982-1988*, (p. 596) Fondo de Cultura Económica.

<sup>12</sup> *Ibid.*, pp. 597-598.

<sup>13</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*. (pp. 439-440) Fondo de Cultura Económica.

los acreedores estaban estancadas...”, y de destacar “la idea de que tenemos un plan de acción y que éste no ignora sus problemas”.

No caeremos en este espacio en la tentación, un tanto ociosa, de analizar si con el PAC se planteó un cambio integral de la estrategia económica en el sexenio de Miguel de la Madrid o que fue tan sólo una recalibración de las metas y principales instrumentos de la política económica. Tal vez, en su esencia, fue principalmente esto último, con una reducción en la importancia del segundo de los dos objetivos principales del PAC, que fueron, a saber, “buscar simultáneamente el crecimiento económico y el control de la inflación”. El PAC parecía efectivamente contener un sesgo hacia la inflación y ese sesgo se logra adivinar principalmente en el segundo de los cinco pilares que se enunciaron para dicho programa. El primero de esos postulados básicos planteó la necesidad “de cambiar los términos de la negociación con los acreedores de la deuda externa”. De manera fundamental, determinar los pagos correspondientes (intereses y amortizaciones) en función de la capacidad de pago del país, sin condenar a la economía al estancamiento. Segundo, elevar la disponibilidad de recursos financieros internamente en el país. Ello, con la doble finalidad de “hacer descender las tasas de interés internas y liberalizar el crédito al sector privado”. En una parte importante, la ampliación del crédito interno se lograría mediante los recursos externos que se obtuvieran en las negociaciones que estaban por celebrarse con los organismos financieros internacionales, la banca acreedora del exterior y los gobiernos de los países avanzados, principalmente Estados Unidos. Tercero, “como piedra angular del programa, alentar la inversión privada”. Y un instrumento que se visualizaba para esta última finalidad era precisamente “el descenso gradual de las tasas de interés...”. En el cuarto postulado del programa se planteó “revisar la política de ingresos del sector público”. Claramente, con la intención de no permitir un debilitamiento del balance fiscal ante la determinación tajante de que el total del gasto gubernamental era intocable hacia la baja. Y el quinto postulado fue de naturaleza más bien cualitativa y consistió en (*sic.*) “reorientar selectivamente el gasto público, sin alterar su monto total”.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> *Ibid.*, pp. 440-441.

¿Contenía en su estructura técnica, un sesgo inflacionario el PAC? Tan sólo un análisis cuidadoso del segundo de sus postulados así parece indicarlo. Como se ha visto, dicho postulado planteaba “aumentar la disponibilidad de recursos financieros dentro del país”. Al respecto, ya se dijo que, parcialmente, ese aumento se iba a lograr mediante los nuevos créditos que se obtuvieran del exterior y la disminución de los intereses que se pagaban por concepto de la deuda externa. Pero claramente, la otra parte del aumento de esa oferta dependería de los recursos financieros de origen interno que se pudieran aportar. De entrada, la propuesta hacía temer que se obligara al Banco de México a llevar a cabo un cierto relajamiento de sus políticas monetaria y crediticia. La monetaria, mediante una disminución de los requisitos de reserva obligatoria que se aplicaban a la captación de los bancos. En el orden de la política crediticia, permitiendo una expansión más allá de lo conveniente de los agregados monetarios amplios. De manera declarada, una de las finalidades del aumento de la disponibilidad de los recursos financieros era “para hacer descender las tasas de interés nacionales y liberalizar el crédito al sector privado”. El planteamiento parecía en ignorancia del hecho muy duro de que, sin un descenso de las presiones inflacionarias, iba a ser imposible inducir una reducción efectiva de las tasas de interés internas, sin deterioro de la captación de ahorro por parte de la banca. La afirmación un tanto candorosa de que por virtud de la ampliación de la oferta de recursos financieros se reducirían las tasas de interés internas, entraba en contradicción con la causalidad natural implícita en el fenómeno. El monto de los recursos financieros internos dependía del nivel de las tasas de interés y no a la inversa. En la redacción del PAC, sus autores –Petricioli y Salinas de Gortari– ponían la carreta adelante de los bueyes.

En sus memorias, el presidente De la Madrid hizo un reconocimiento, en unos términos cuasifilosóficos, del posible sesgo inflacionario implícito en el PAC. En tal sentido, escribió el exmandatario en esa fuente que “[p]ara los conocedores de temas económicos, el PAC plante[aba] dilemas aparentemente irreconciliables”. El primer cuestionamiento en la reflexión derivaba del plural utilizado en la frase. Ello, en razón de que el dilema era sólo uno, pero suficientemente importante: “... el crecimiento sin generar inflación, en todo caso, abre el cuestionamiento de hasta dónde se permitirá

que aumente la inflación en aras del crecimiento económico”. Desde un punto de vista estrictamente técnico, la pregunta estaba mal planteada. La aproximación correcta dependería de cuáles deberían ser los instrumentos que tendrían que utilizarse para generar mayor crecimiento. Si tales fuentes iban a ser el deterioro de la disciplina fiscal y el relajamiento de las políticas monetaria y crediticia, estaba claro que el crecimiento inducido de esa forma iba a venir acompañado de mayor inflación. Por el mero principio de la frase —“Para los conocedores de temas económicos”— el expresidente De la Madrid se autoexcluía de ese conglomerado de profesionistas con formación verdaderamente sólida en materia de política monetaria. Pero la cuestión de verdadera gravedad es que, implícitamente, también excluía de esa categoría de “conocedores de temas económicos” a los principales artífices del PAC: el nuevo secretario de Hacienda, Gustavo Petricioli, y el ministro de Programación y Presupuesto, Salinas de Gortari. Y la razón era clara, ya que, si los objetivos declarados del PAC eran “lograr un crecimiento económico moderado con control de la inflación”, resultaba difícil de entender por qué en el programa se permitía el relajamiento de los prerequisites para alcanzar esta segunda finalidad. La propuesta implícita en el PAC de intercambiar mayor crecimiento económico por un relajamiento del control de la inflación parecía estar fundamentada en un paradigma de la teoría económica —la llamada “curva de Phillips”— que había quedado descartado en definitiva hacía más de una década. Sin embargo, de manera obvia, ni Petricioli como tampoco Salinas de Gortari, estaban enterados de ese avance de la teoría económica. De ahí la conclusión, un tanto frívola y superficial, de “[s]imple y llanamente concluimos que el fantasma de la recesión era tan amenazante como el de la inflación y, en consecuencia, asumimos la necesidad de buscar un espacio intermedio...”.<sup>15</sup>

El acuerdo con el FMI, que se había estancado desde mayo de 1986, pudo por fin concretarse al poco tiempo de la toma de la estafeta en Hacienda por parte de Gustavo Petricioli. En las memorias de su sexenio, el presidente De la Madrid señala como una de las razones para que se lograra la modificación de la actitud con México por parte de las autoridades de ese organismo que “se asustaron ante el cambio de nuestro secretario de Hacienda durante la

<sup>15</sup> De la Madrid, M. (2004). *Cambio de rumbo. Testimonios de una Presidencia, 1982-1988*, (pp. 598-599), Fondo de Cultura Económica.

fase más crítica de la negociación...”. Es decir, tal vez reapareció en la mente de esos dirigentes la posibilidad de que México volviera a plantear alguna forma de moratoria de pagos sobre su deuda externa, ante el desplome de los precios del petróleo. Respecto de la participación del secretario Petricioli en las gestiones correspondientes, el presidente De la Madrid destacó que había logrado explicar y convencer a los interlocutores internacionales de México, sobre la magnitud y profundidad del cambio estructural conseguido desde 1983. En tal respecto, escribió el exmandatario en tan importante testimonio, “los funcionarios del FMI y del gobierno de Estados Unidos se quedaron sorprendidos al conocer los detalles de la reducción del gasto público programable, la racionalización del sector público y la apertura comercial”. Para marcar el contraste, señaló el memorialista, que por el propio testimonio de esas personas se pudo comprobar que, en sus contactos, Silva Herzog no había sido capaz de conseguir esa explicación. Y se cerró ese tema, en las referidas memorias, con un espaldarazo a Petricioli, al destacar “la trascendencia que una persona puede tener en un proceso que afecta a toda una nación”. De manera muy importante, De la Madrid también hizo alusión al temor que despertó en el gobierno de Estados Unidos una posible declaración de moratoria por parte de México y la presión que decidieron ejercer los funcionarios estadounidenses sobre el FMI para que se desbloqueara el acuerdo que se encontraba estancado. “La magnitud de la presión norteamericana sobre el Fondo Monetario Internacional llegó a crear problemas entre su director, Jacques de Larosière, y los técnicos que ahí trabajan. Para estos últimos, es bien sabido, las consideraciones políticas son inaceptables”.<sup>16</sup>

Por el testimonio del expresidente Miguel de la Madrid, fue que se supo de las diferencias de criterio que se suscitaron al interior del Fondo Monetario Internacional por causa de la solicitud por parte de México de un programa de apoyo contingente (*Stand-by arrangement*) para un plazo de 18 meses. A diferencia, no se sabe de desacuerdo alguno que surgiese dentro del gobierno mexicano por el programa de política económica que se presentó a la consideración de las autoridades del organismo. Sólo la muy difícil de explicar omisión de que la carta de intención correspondiente no

---

<sup>16</sup> *Ibid.*, pp. 610-611.



viniese suscrita de manera mancomunada, también por el director general del Banco de México. Únicamente por el secretario de Hacienda, Petricioli. Ya en el texto de esa carta de intención, cabe citar el argumento de que, ante una nueva y pronunciada caída de los precios del petróleo, el gobierno de México había acordado un programa para “restaurar en la economía, crecimiento sustentable en un contexto de estabilidad financiera”. Para un analista externo, el motivo de escepticismo pudiera derivar de si en las circunstancias que prevalecían era alcanzable mantener lo segundo, en paralelo con la consecución de lo primero. Una posible fuente de duda pudo provenir de si podría lograrse la meta fiscal de balance primario de 3 por ciento para 1987, dada la declaración tajante sobre el “escaso margen disponible para la reducción del gasto público...”. Otro de los motivos de preocupación, fue relativo a los objetivos que se propalaron en la carta de intención para las políticas monetaria y crediticia a cargo del Banco de México durante la vigencia del acuerdo, en cuanto a “disminuir la tasa de inflación, alcanzar la meta de balanza de pagos en el programa y respaldar la recuperación de la producción”. Principalmente por este último objetivo, es que la postura de la política del Banco de México tendría que ser “consistente con una disponibilidad ampliada de crédito para el sector privado...”. Y ante esta última exigencia, el cuestionamiento surge de forma espontánea: ¿Y el combate contra la inflación? Asimismo, y de manera todavía más preocupante: “... la distribución del crédito y los requerimientos obligatorios de cartera sobre la banca comercial se habían reducido de sus niveles extremos previos para ampliar el crédito al sector privado”. Nuevamente: ¿y el combate a la inflación?<sup>17</sup>

En el segundo de los postulados del PAC se había establecido la consigna, escrita con todas sus letras, de “aumentar la disponibilidad de recursos financieros dentro del país para hacer descender las tasas de interés nacionales...”. Sin embargo, tan sólo dos semanas posteriores al anuncio del programa, exactamente el 4 de julio de 1986, el Banco de México hizo un anuncio que pareció sorprender a diversos observadores. La medida en concreto es que se elevaban las tasas de interés pasivas de la banca entre 1 y 2 puntos porcentuales. La razón expuesta por las autoridades del Banco

<sup>17</sup> Fondo Monetario Internacional (FMI). (1986, 23 de julio). *Mexico – Request for Stand-by Arrangement – Letter of Intent*, (pp. 2, 3-5 y 6) (EBS/86/161). Fondo Monetario Internacional.

de México para justificar la decisión, fue que el aumento de la inflación había obligado a tal medida, con la finalidad de mantener un rendimiento atractivo para los ahorradores y los inversionistas internos. Según la crónica oficial del sexenio, tal acción por parte del banco central despertó “confusión entre distintos grupos de la sociedad, pues esto contradecía los propósitos del PAC”.<sup>18</sup>

Por otro lado, con respecto a la política de tasas de interés a cargo del Banco de México, en la Carta de Intención que se presentó, con fecha 22 de julio de 1986, a la consideración del FMI, se hizo referencia a que esa política debería ejercerse con un enfoque de flexibilidad “a fin de poder ofrecer un rendimiento competitivo a los ahorros internos y depender en mayor medida de las tasas de interés para promover una utilización más eficiente de los recursos financieros”.<sup>19</sup> O sea que, simplemente, con su anuncio del día 4 de julio previo, las autoridades del Banco de México se aprestaron a aplicar con fidelidad el enfoque en la materia que se ofrecería semanas después al organismo internacional en la carta de intención.

Consumado el desplome histórico de Silva Herzog como figura pública, rebosantes de ambición política –y con el premio del destape sucesorio a la vista– Gustavo Petricioli (SHCP) y Carlos Salinas de Gortari (SPP) se abocaron a perpetrar un proyecto político y propagandístico con la envoltura de plan económico: Programa de Aliento y Crecimiento (PAC). El “Aliento” resultó una mera fórmula retórica, y de manera muy simplista el “crecimiento” devendría de sacrificar estabilidad a cambio de un menor desempleo (curva de Phillips). Muy hábiles operadores políticos, aunque economistas con escasa formación teórica y técnica, Petricioli y Salinas de Gortari tan sólo alcanzaron a concebir con el PAC un cascarón prácticamente vacío de contenido técnico. Es decir, no se logró gestar un programa económico coherente y explícito, con coordinación y funcionalidad entre objetivos e instrumentos de política económica. Y en la gestación y el anuncio propagandístico del PAC, pocos observadores alcanzaron a notar la ausencia en el proceso de Miguel Mancera, director general del Banco de México. Y en el orden

<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*. (p. 440) Fondo de Cultura Económica.

<sup>19</sup> Fondo Monetario Internacional (FMI). (1986, 23 de julio). *Mexico – Request for Stand-by Arrangement – Letter of Intent*, (p. 6), (EBS/86/161). Fondo Monetario Internacional.

institucional, la marginación del instituto central. ¿Por qué? Tal vez en razón de que, durante la gestación del PAC, Mancera estuvo tramitando ante el presidente De la Madrid su permanencia o no dentro de los cuadros de mayor jerarquía en aquella administración. Pero el PAC efectivamente nació como un cascarón vacío de contenido técnico. Es decir, sin soporte. De ahí la decisión en el Banco de México, bajo el liderazgo de Miguel Mancera, de aventurarse a la azarosa tarea de proporcionarle al PAC ese contenido técnico de que adolecía dicho programa desde su gestación.

En su momento, la designación “PAC” (Programa de Aliento y Crecimiento) resultó un mero recurso retórico. En la muy difícil coyuntura económica en la que se encontraba México a mediados del año 1986, había un solo programa económico obligado: el relativo a la absorción y procesamiento de esos dos tremendos choques exógenos que fueron los sismos de septiembre de 1985 y la muy marcada caída de los precios del petróleo durante el año siguiente. Pero era claro desde el punto de vista comunicacional, que el programa económico requerido no se podía anunciar con ese lenguaje y en la forma explicada. Hecha esa aclaración del orden retórico, procede regresar a la tarea que se impuso el Banco de México de ofrecerle contenido y soporte técnico a lo que con tanto bombo y platillo Petricioli y Salinas de Gortari habían dado a conocer bajo la envoltura de PAC. El foro idóneo para tal tarea lo proporcionó la Comisión de Crédito y Cambios, que venía funcionando desde principios de 1985 al amparo jurídico de la Ley Orgánica del Banco de México de 1984. En ese órgano colegiado, cabe recordarlo, se discutían y decidían las principales medidas en las materias de política monetaria, crediticia y cambiaria. Dicha comisión estaba integrada con los funcionarios de más alta jerarquía de la Secretaría de Hacienda y del Banco de México, aunque por invitación de cualquiera de esas dos dependencias pudieran asistir a las sesiones otros funcionarios que fueran convocados por parte de ambas entidades.

Programáticamente el PAC resultó un cascarón vacío y el Banco de México saltó a la palestra para intentar llenar la laguna, la flagrante omisión. Lo hizo desde la perspectiva de su especialización, en un documento intitulado “Estabilización y tasas de interés” que se presentó a la

consideración de la Comisión de Crédito y Cambios (CCC) en una sesión del 21 de agosto de 1986. En muy buena medida, el PAC había resultado en un cascarón vacío en razón de que no contenía planteamientos explícitos sobre política monetaria y crediticia. En este último respecto, hizo la pregunta el Banco de México en relación al objetivo prioritario de la política económica en la coyuntura que corría: “¿debe ser el control en el corto plazo del nivel de las tasas de interés, a costa de perder la capacidad de manejar la política monetaria con fines antiinflacionarios, o debe ser más bien la de eliminar la inflación cuyo logro siente el marco macroeconómico indispensable para procurar el desarrollo sostenido y, accesoriamente, la reducción de las tasas de interés nominales?”. En términos más técnicos, “el manejo del desliz [del tipo de cambio] y del monto del crédito primario como elementos exógenos y el tratamiento de las tasas de interés como endógeno...”.<sup>20</sup> La historia registra que, para contrarrestar los puntos de vista expuestos por el Banco de México en el documento mencionado, la Secretaría de Hacienda presentó a la atención de la CCC otro trabajo de su autoría bajo el título “Problemática del financiamiento del sector público”. A reserva de analizar la batalla que se desencadenó entre ambas representaciones por el contenido del documento del Banco de México, cabe resaltar en el escrito de la SHCP el reconocimiento para la omisión dentro del PAC de una estrategia económica integral. Tal reconocimiento se ubicó en la página 9 del mencionado documento, en el tenor siguiente: “Debe señalarse que el costo que ha tenido para el sistema financiero esperar por una definición del elemento antiinflacionario de la estrategia económica ha sido muy alto”. Y en forma complementaria, la determinación de la política de tasas de interés dependería “de manera crucial de la estrategia económica que se siga, en particular de la existencia, fuerza y eficacia relativa de su elemento inercial”. Pero no había esas determinaciones, como tampoco en la estrategia general la especificación de su “elemento inercial”.<sup>21</sup>

En buena medida, el sesgo inflacionario implícito en el PAC provenía de aquella omisión por la cual el Banco de México protestaba en su documento “Estabilización y tasas de interés”: la falta de una política antiinflacionaria coherente y funcional, con metas de inflación explícitas. En la introducción

<sup>20</sup> Banco de México, (12 de agosto de 1986), *Acta 19*, Anexos, Documento 1.

<sup>21</sup> Banco de México, (11 de septiembre de 1986), *Acta 20*, Anexos, Documento 2.

de dicho texto, se hacía referencia a que todo programa de estabilización en el mundo con visos de éxito había incluido como “elemento crucial” la fijación “de topes al crédito interno de la banca central...”. En tan importante documento del Banco de México, en forma elegante, aunque un tanto críptica, se habló del imperativo de que, dentro del programa general de política económica, la determinación del desliz cambiario y el monto del crédito primario se manejaran “como elementos exógenos y el tratamiento de las tasas de interés como elemento endógeno...”. En buen cristiano, en las circunstancias prevalecientes, sobre todo a partir de mediados de 1986 con el desplome de los precios del petróleo, un desliz cambiario rápido—para impedir la apreciación del tipo de cambio real— y un tope a la expansión del crédito primario que fuera compatible con una indispensable meta de inflación, predeterminada oficialmente con antelación. Pero en las circunstancias que corrían, este último era precisamente el problema medular: no se tenía la tan necesaria meta de inflación preanunciada. Y si a esa omisión se agregaba que a la política de tasas de interés no se le había venido dando un tratamiento “como elemento endógeno”, los topes predeterminados al crédito primario del Banco de México se habían visto desbordados. Y no sólo eso, también se habían registrado pérdidas de reservas internacionales. En otras palabras y según el documento referido, “si se pretenden mantener ciertos niveles de tasas de interés incongruentes con esos topes [al crédito primario del Banco de México], éstos tendrán que ser violados tarde o temprano...”. Y las consecuencias inflacionarias que se deriven, “harán insostenible la pretendida política de tasas de interés”.

En el propio documento “Estabilización y tasas de interés” se hizo referencia a la forma en que se había desbordado el crédito del Banco de México, incluyendo en ese concepto tanto el llamado “crédito primario” como el saldo de “la cuenta de la Tesorería”. De lo anterior, que, en el periodo comprendido del 15 de julio al 15 de agosto de 1986, el crédito de la banca central —o sea, la oferta monetaria— se había desbordado en la alta cifra de 523 miles de millones de pesos, a la vez de que “la compra-venta de divisas por el Banco de México había dado lugar a una pérdida de reservas internacionales por 370 millones de dólares”. De hecho, la pérdida de reservas internacionales del 1° de enero al 15 de agosto del mencionado

año había ascendido a 2 365 millones de dólares. Según la Ley Orgánica del Banco de México, una de las principales responsabilidades encomendadas a la Junta de Gobierno era la relativa a la determinación de los topes a la expansión del crédito primario y también del saldo de la cuenta de la Tesorería. Como era ampliamente sabido, este último era el conducto por el cual el Banco de México proporcionaba crédito al gobierno federal para financiar parcialmente el déficit fiscal. Pero la eficacia de los topes que se acordaran a la expansión del crédito del Banco de México —en sus dos renglones principales— dependía de que éstos se predeterminaran con dientes suficientes para poder morder. De otra manera, la determinación de topes demasiado laxos sólo los haría redundantes o inútiles. Pero en la situación que prevalecía en agosto de 1986, el principal problema derivaba de la falta de un objetivo para la inflación interna.

Como se deduce de lo explicado en el párrafo anterior, para una política antiinflacionaria con visos de funcionalidad se necesitaban dos precondiciones: establecer un tope efectivo a la expansión del crédito primario, además de un objetivo visible y alcanzable para la inflación. Por la importancia del tope a la expansión del crédito interno, en una sesión de la Junta de Gobierno de enero de 1987, el banquero central, Miguel Mancera, se permitió explicar a esa audiencia el procedimiento metodológico que se seguía para tal determinación. Como primer paso, se partía “de la estimación con que se cuenta sobre el producto interno bruto, del cual se infiere el probable monto de la captación, ya que ésta, suponiendo tasas de interés adecuadas, guarda una relación directa con el mencionado producto”. A continuación, con base en la estimación de la captación se obtenía “la proyección correspondiente al crecimiento de los activos financieros, distinguiéndolos por instrumento en atención a su composición histórica...”. Acto seguido, “previsto el crecimiento de dichos activos y hecha la estimación del ingreso de fondos por concepto de deuda externa se llega[ba] a la estimación del financiamiento interno a concederse por el Banco Central”.<sup>22</sup> La explicación citada es impecable desde el punto de vista técnico, pero incompleta desde la perspectiva de estrategia económica. Es decir, desde la perspectiva de política económica. Ello, en razón de que

---

<sup>22</sup> Banco de México, Junta de Gobierno, (22 de enero de 1987). *Acta 25*.

faltaba la meta de inflación para poder determinar la estimación definitiva “del financiamiento interno a concederse por el Banco Central”. Y en el caso concreto de México, era no sólo indispensable fijarle un tope funcional a la expansión del crédito primario sino también al saldo de la cuenta de la Tesorería, que era el canal por el cual se aportaba expansión monetaria para el financiamiento del déficit fiscal. La variable por conducto de la cual se habían gestado las grandes inflaciones de los tiempos pasados. La “manzana de la discordia” en la aplicación de la política económica mexicana.

El destino de un posible programa de estabilización a incluirse dentro de la propuesta PAC de política económica, se jugó en aquella sesión de la Comisión de Crédito y Cambios en la que el Banco de México presentó a la discusión el documento “Estabilización y tasas de interés”. Lo que transmite la lectura del acta correspondiente es una actitud de desagrado para aquella propuesta por parte de los funcionarios de la SHCP asistentes, sobre todo por parte el subsecretario del ramo, Francisco Suárez Dávila, muy antagónico a la idea de fijarle topes al crédito del banco central y dar lugar a una política más flexible de tasas de interés con la finalidad de poder reducir el ritmo del desliz cambiario. Pero la oportunidad para llevar el debate a su clímax fundamental la aportó una intervención muy enjundiosa a cargo del nuevo subsecretario de ingresos, Jaime José Serra Puche. Dicho funcionario empezó su embestida en contra del documento del Banco de México, entrando un tanto en contraposición parcial con el subsecretario Suárez Dávila, quien había iniciado su comentario diciendo que coincidía “con los planteamientos conceptuales del documento presentado...”. En contraste opuesto, el subsecretario Serra Puche observó que “en su opinión los planteamientos conceptuales [contenidos] suscitaban cierta duda...”. Y a continuación vino lo verdaderamente importante, al señalarse que parecía “inconveniente instrumentar medidas concretas sin haber previamente establecido con toda claridad la política macroeconómica de estabilización que debe orientar y condicionar tales medidas...”. ¡Un alto funcionario de la SHCP reconociendo abiertamente que no se tenía en ese momento en México una política macroeconómica de estabilización! El director general Mancera percibió la fisura y aprovechó para reiterar la postura del Banco de México en la problemática que se discutía. Apuntó al respecto

que “aun en ausencia de otras” debía de cualquier manera adoptarse “una política...”. Y a continuación señaló que de no procederse de esa manera, conllevaría “necesariamente a aceptar una, misma que en las circunstancias actuales es la de incrementar el financiamiento interno con el correspondiente costo en la pérdida de reservas internacionales”.

La historia registra que el secretario de Hacienda Petricioli decidiera no aceptar los planteamientos del Banco de México que se habían vertido en el documento “Estabilización y tasas de interés” y también en las discusiones que había suscitado su presentación. Con habilidad asambleística, ese alto funcionario maniobró para que en las conclusiones de la sesión correspondiente de la CCC se omitiera la referencia a fijarle topes a la expansión monetaria del Banco de México, con base en una política adecuada de lucha contra la inflación. Procedió dicho alto funcionario en la manera explicada, aun a pesar de que a continuación de la lectura del documento, el director general, Mancera, reiteró la posición obligada del Banco de México, de una manera clarísima. En tal sentido, dijo primeramente el banquero central, que “en un medio inflacionario –como el que prevalecía entonces en México– los límites al crédito primario deb[ían] ser congruentes con los objetivos a lograr respecto de la inflación”. Incidentalmente, objetivos de inflación a los cuales se había rehusado a adoptar después del PAC. De forma complementaria, “conforme al régimen legal aplicable, el crédito que el Banco da al Gobierno en la Cuenta de la Tesorería de la Federación no tiene un límite preciso, conviene irlo determinando internamente con la frecuencia que resulte necesaria...”. Sin la fijación de topes a la expansión del crédito del Banco de México y al crédito primario al gobierno federal, la determinación del comportamiento de la oferta de base monetaria resultaría pasiva y en monto efectivo resultaría únicamente definida por las políticas de tasas de interés y de desliz cambiario. Según el banquero central, esta última situación era claramente “contraria al criterio adoptado por el legislador al aprobar la vigente Ley Orgánica del Banco de México...”.<sup>23</sup>

Como se ha visto, la presentación del documento “Estabilización y tasas de interés” por parte del Banco de México se constituyó en una suerte de

<sup>23</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (21 de agosto de 1986). *Acta núm. 19*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).



reto para la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Y ese reto se enfrentó mediante el documento respuesta ya referido con la cabeza “Problemática del financiamiento del sector público”, bajo la autoría de la Dirección General de Planeación Hacendaria. Muy bien escrito y estructurado de manera lógica, dicho documento refleja con mucha fidelidad la postura de la SHCP en el debate de que nos ocupamos. No pudo haber sido de otra forma, en razón de que seguramente el borrador pasó por el escritorio del subsecretario Suárez Dávila y también del ministro Petricioli. En esa tesitura, es conveniente empezar por destacar lo que en el documento se intentó omitir a toda costa. Desde luego y, en primer lugar, cualquier referencia a la propuesta de fijar topes a la expansión tanto del crédito primario del Banco de México como el que se suministrase a través de la cuenta de la Tesorería. De manera implícita, asimismo se descartaba la posibilidad de una política macroeconómica de estabilización. Según el texto consultado, la SHCP no tenía responsabilidad alguna en tratar de buscar una mejor combinación de política económica entre desliz del tipo de cambio, topes a la expansión del crédito del Banco de México y política de tasas de interés. Aparentemente, la pérdida de reservas internacionales sufrida, en nada le atañía, ni era de la incumbencia de dicha dependencia. El ritmo de desliz era intocable en razón de que era el principal instrumento adoptado para absorber el gran choque externo derivado de la caída de los precios del petróleo. Asimismo, y de manera muy importante, al igual que el ritmo del desliz cambiario, el requerimiento de financiamiento por parte del sector público era un dato intocable e inamovible, el cual debería ser atendido sí o sí. De esto último, la afirmación siguiente claramente muy tajante: “En la medida que el ‘tamaño del pastel’ financiero está dado y que el sector público es y seguirá siendo en el futuro inmediato el usuario principal o único de los recursos financieros, no importa quién capte los recursos...”<sup>24</sup>

Por un lado, en el documento “Problemática del financiamiento del sector público” se incorporaron las principales posturas que se habían vuelto emblemáticas por parte de la SHCP en materia de políticas cambiaria, de finanzas públicas y de crédito. En materia cambiaria, en la parte primera del documento se hizo una defensa a ultranza de la estrategia adoptada de

<sup>24</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (11 de septiembre de 1986). *Acta núm. 20*, (p. 10). Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

desliz del tipo de cambio, sin posibilidad alguna de modificación del ritmo del deslizamiento. Según ese texto, se trataba de un dato inamovible. De una manera indirecta, ahí también se confirmó que el déficit fiscal era un elemento predeterminado, sin margen posible para corrección. Y de manera más importante, la confirmación de la postura casi dogmática de que la captación total de ahorro y la política de tasas de interés eran variables totalmente independientes. De ahí la expresión, un tanto coloquial, ya citada relativa a “que el ‘tamaño del pastel’ financiero está dado”. Sin embargo, en sincronía con la posición final adoptada por el ministro Petricioli relativa a la conveniencia de flexibilizar la política de tasas de interés, este último fue el tema al que se le prestó la mayor atención en el documento de la SHCP. En primer lugar, se exploró en ese texto la cuestión sobre si los instrumentos de captación líderes (Cetes, Pagafes y Aceptaciones bancarias) eran competitivos con sus similares del exterior. En contraste, de mucha mayor trascendencia fue la cuestión de los problemas que aún persistían respecto de “la estructura de las distintas tasas de interés, tanto por plazos como monedas de denominación”, aunados a las “inconsistencias entre las tasas de los instrumentos bancarios tradicionales y las de los no tradicionales”.<sup>25</sup> De manera implícita, esta nueva postura del ministro Petricioli marcó, de alguna manera, la terminación de los debates entre la SHCP y el Banco de México sobre política de tasas de interés, los cuales se habían desatado, sin solución, desde finales del año 1985.

Cabe recordar que el documento “Problemática del financiamiento del sector público” se presentó posteriormente a la celebración de la junta de la Comisión de Crédito y Cambios en la cual el ministro Petricioli enunció los lineamientos para que se pudiera poner en ejecución una flexibilización de la política de tasas de interés. Era obvio que tendría que haber una compatibilidad muy clara entre esos lineamientos y lo expresado para el tema en el documento. En la mencionada sesión de la CCC, después de agotarse los intercambios y las discusiones, el ministro Petricioli intervino con autoridad para enunciar los fundamentos de lo que debería ser “una política de carácter general y para el corto plazo”:

---

<sup>25</sup> *Ibid.*, pp. 1-2, 10 y 8.

- a) Flexibilizar el manejo de las tasas de interés, en función de los montos que se estime pueda alcanzar el crédito primario, acompañada esa medida con un menor desliz del tipo de cambio.
- b) Realignar las tasas bancarias con los diversos rendimientos prevalecientes en el mercado de dinero, poniendo especial énfasis en aquellas correspondientes a captación a corto plazo.
- c) Seguir considerando la relación más adecuada a establecer entre los rendimientos de Cetes y Pagafes.

Dados los lineamientos anteriores emitidos por el secretario de Hacienda, ya no hubo más comentarios ni observaciones por parte de los asistentes a aquella reunión de la CCC, todos ellos funcionarios de la SHCP o del Banco de México. En consecuencia, lo que vino a continuación en la minuta correspondiente se refirió a las tres decisiones que se tomaron con base en los lineamientos expresados. Primera, “adoptar el criterio de aumentar las tasas de interés que paga la banca en sus operaciones pasivas, en rangos de no más de dos puntos semanales en promedio ponderado...”. Segunda, “considerando con particular atención aquellas correspondientes a instrumentos de captación a corto plazo”. Tercera, “seguir considerando los otros asuntos a que se refirió el licenciado Petricioli”, sin especificarse cuáles eran ellos.<sup>26</sup>

Por su carácter explicativo e informativo, vale la pena presentar un resumen de lo que fue el análisis sobre política de tasas de interés —en aquella etapa tan difícil de la conducción de la economía de México— en el documento “Problemática del financiamiento del sector público”. El tratamiento correspondiente se separó en dos tramos, siendo el primero relativo a la competitividad de los rendimientos en México en comparación con sus correspondientes del exterior, teniendo como referencia de comparación deseable un rédito de Libor (*London Interbank Ordinary Rate*) más tres puntos porcentuales. Y la conclusión a la que se llegó en ese respecto es que los Cetes y los Pagafes, lo mismo que los Petrobonos y al igual que las Aceptaciones bancarias, ofrecían un rendimiento competitivo

---

<sup>26</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (21 de agosto de 1986). *Acta núm. 19*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

en comparación con la referencia mencionada. El rezago se encontraba en los rendimientos de los instrumentos tradicionales de captación bancaria, como Pagaré bancario o Certificados de depósito. El resultado que se enunció no es de sorprender, en razón de que tanto los Cetes como los Pagafes al igual que las Aceptaciones bancarias eran instrumentos para los cuales los rendimientos se determinaban, en buena medida, mediante operaciones de mercado. En lo referente a los Cetes y Pagafes, a través de las subastas por conducto de las cuales se colocaban. En contraste, las tasas de interés pasivas de otros instrumentos se determinaban de manera discrecional por parte de la autoridad. En el **Cuadro 4** a continuación, se presenta un panorama de los rendimientos nominales de todos los principales instrumentos de ahorro disponibles en México, en comparación con el desliz estimado del tipo de cambio libre y el rédito ofrecido por los certificados de depósito en Nueva York. ¡El rezago de los rendimientos de los instrumentos bancarios tradicionales es ostensible!

**CUADRO 4**  
**RENDIMIENTO NOMINAL ESPERADO**

Moneda nacional, en porcientos

Instrumentos	Rendimiento promedio*
<b>Deuda Pública:</b>	
• Cetes a 28 días	112.85
• Pagafes a 182 días	111.21
• Petrobonos	116.01
<b>Captación Bancaria:</b>	
• Aceptaciones	113.51
• Pagaré bancario	88.30
• Certificados de Depósito	87.23
<b>Referencias Externas:</b>	
• C.D. en Nueva York	107.35
• Tipo de Cambio Controlado	100.61

\* En promedio, según la curva de rendimiento a 28, 91 y 180 días.

Fuente: SHCP, *Problemática de financiamiento del sector público*, 1986, (mimeo), p. 5.

El secretario de Hacienda, Petricioli, decidió declinar la propuesta presentada por el Banco de México mediante su documento “Estabilización y tasas de interés” de incorporar dentro del PAC una fórmula de política antiinflacionaria. Una fórmula que necesariamente debió contener objetivos explícitos de inflación. Sin embargo, cabe reconocer que, de aceptar esa propuesta, de cualquier modo, Petricioli la hubiera tenido que llevar a la consideración última del presidente De la Madrid, mediando en el camino la aduana del ya muy poderoso secretario de Programación y Presupuesto, Salinas de Gortari. Y no es seguro que este último hubiese accedido a la propuesta del Banxico, dada la paternidad que había tenido en el lanzamiento del PAC y que la totalidad de su vasta energía estaba ya volcada a la ratificación de su candidatura para la sucesión. Con todo, subsistió en el calendario el procedimiento relativo a señalarle topes a la expansión del crédito del Banco de México y su cumplimiento trimestral. ¿Por qué? Por la razón de que en esa forma estaba especificado en la vigente Ley Orgánica de la Institución.<sup>27</sup> De acuerdo con esas disposiciones, en la sesión de la Junta de Gobierno del 22 de enero de 1987 se fijaron los techos correspondientes para dicho año. En el mes de mayo siguiente, se informó en ese órgano colegiado que al cierre del primer trimestre ambas variables habían cerrado “dentro de los límites establecidos...”. Y en el mes de septiembre se hizo igual reporte respecto del cierre del segundo trimestre.

En tal informe, se explicó, primeramente, que el saldo del crédito interno se había reducido gracias a “la disponibilidad de crédito externo y una mayor colocación de valores gubernamentales...”. Y con respecto al saldo del crédito primario al sector público, el expositor Mancera destacó como “elemento favorable que el déficit del sector público se esté financiando con recursos del mercado y no con crédito otorgado por el Banco de México...”.<sup>28</sup> Efectivamente era todo eso de celebrarse; pero en ausencia de una política adecuada de estabilización, en el transcurso del año la inflación se había literalmente desbordado.

<sup>27</sup> Ley Orgánica del Banco de México de 1984, Exposición de Motivos, en Banco de México, (s.f.) *Historia Legislativa del Banco de México*, Tomo III, (1984-2012), (pp. 14 y 15), (s.e.).

<sup>28</sup> Banco de México, Junta de Gobierno, (22 de enero de 1987, 27 de mayo de 1987 y 17 de septiembre de 1987). *Actas* 25, 27 y 29.

La instrumentación del acuerdo para “emparejar” las tasas de interés pasivas de los bancos relativas a sus instrumentos tradicionales se puso en ejecución en cumplimiento de la instrucción por parte del secretario de Hacienda Petricioli de que se aplicara de manera gradual. En línea con la expresada determinación, la forma específica de elevar dichos réditos se acordó “en rangos de no más de dos puntos semanales en promedio ponderado, considerando con particular atención aquellas correspondientes a instrumentos de captación de corto plazo”. Y en una expresión muy importante, tan sólo dos sesiones después de la Comisión de Crédito y Cambios (poco menos de dos meses, en tiempo) se reportó que la aplicación de la medida iba machando satisfactoriamente. Textualmente, “con respecto a la realineación de las tasas máximas a pagar por la banca en sus operaciones pasivas, se convino en que, en las actuales circunstancias, dicha realineación ha logrado sus objetivos, por lo que procede mantener, por ahora, las tasas respectivas en sus actuales niveles”.<sup>29</sup> En síntesis, aunque se ganó con ese acuerdo para flexibilizar la política de tasas de interés, el Banco de México salió derrotado en el más importante de sus empeños en la coyuntura que corría de que se adoptara, dentro de la estrategia económica general, una política de combate a la inflación. El desenlace se hizo notar en los muy malos resultados que se observaron en el frente de la estabilización. La inflación además de ser muy alta, resultó creciente del otoño de 1986 hasta noviembre de 1987. Tanto, que colocó a la economía mexicana en el borde de la hiperinflación. Y ése fue, a la postre, el principal saldo —muy negativo— que arrojó la puesta en marcha del PAC, a mediados de 1986. Mientras tanto, en los órganos de directivos del Banco de México se dejaron oír, aunque fuese con una intención indirecta, los lamentos (con tono de cierto reclamo) por parte del director general, Miguel Mancera, por el vacío que se había quedado abierto. En una ocasión, la oportunidad se derivó de un cuestionamiento en la Junta de Gobierno sobre la posibilidad de predecir la inflación en el corto plazo, a lo que contestó el director general Mancera que además de ser muy difícil ese pronóstico, tampoco iba a corazón del problema. El meollo de ese asunto:

<sup>29</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (21 de agosto de 1986 y 16 de octubre de 1986). *Actas núm. 19 y 21*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

“... lo procedente, es actuar con todos los instrumentos susceptibles de influir favorablemente en el combate a la inflación tales como mejorar las finanzas públicas, continuar reduciendo y racionalizando la protección a la industria nacional y, en general, avanzar en la reforma estructural, tarea en la cual destaca la política fiscal (...) Se requiere, asimismo, continuar procurando que el déficit público y el privado se financien con recursos no inflacionarios”.<sup>30</sup>

La responsabilidad tradicional del Banco de México de tener que crear nuevos instrumentos de captación para la banca o nuevas operaciones pasivas para apoyo de su clientela, también se ejerció durante el muy complicado lapso que medió de la destitución del mando en la SHCP de Jesús Silva Herzog al cierre del año 1987. La creatividad en el frente mencionado durante el periodo aludido se concretó en tres innovaciones de importancia. Primero, en el lanzamiento de un instrumento de captación para la banca denominado en dólares, pero pagadero en moneda nacional, por conducto del cual los bancos pudieran competir contra el recién creado Pagafe. Este último instrumento, cabe recordarlo, había nacido como un título de la deuda pública interna. Segundo, autorización para que en la frontera norte del país se pudieran abrir cuentas corrientes denominadas y pagaderas en dólares, aunque sólo en favor de personas físicas o morales sin que fueran sociedades mercantiles con un fin de lucro. Tercero, la emisión de un nuevo título de crédito a emitirse por la banca y cuyo principal estaría en alguna medida vinculado al precio de la plata, metal precioso del cual México había sido históricamente un muy importante productor. Se denominaría “Certificado Plata”. La propuesta de crear en favor de la banca mexicana un instrumento de captación denominado en moneda extranjera pero pagadero en moneda nacional fue originalmente planteada por el secretario de Hacienda, Gustavo Petricioli, en agosto de 1986 en la Comisión de Crédito y Cambios. La idea fue recogida por el Banco de México, y en el propio mes de agosto del mencionado año el director general, Miguel Mancera, se permitió informar en ese órgano colegiado que el personal técnico de la institución ya estaba trabajando en la preparación del proyecto. Previsiblemente, el aludido personal técnico trabajó con celeridad, y muy pronto el abogado Roberto del Cueto, director de Disposiciones de Banca Central, ya estuvo en posibilidad de presentar a la consideración de la

<sup>30</sup> Banco de México, Junta de Gobierno, (27 de mayo de 1987). *Acta 27*.

Comisión de Crédito y Cambios el proyecto definitivo correspondiente. En la muy completa propuesta, se especificaron, con toda precisión, “las características del instrumento, los topes de captación a través del mismo, el régimen de inversión para los pasivos que se captaran y el tratamiento fiscal aplicable...”.<sup>31</sup>

Según las actas de la Comisión de Crédito y Cambios, la presentación de la propuesta de la apertura de cuentas corrientes en dólares en la frontera norte, se aprobó, prácticamente, sin mayor trámite. Sin embargo, ése no fue el caso para el proceso relativo al “Certificado Plata”. El caso se analizó y se resolvió en la Junta de Gobierno, en una sesión de septiembre de 1987. Desde el punto de vista económico, los Certificados Plata (Ceplatas) permitirían la inversión financiera y un mayor comercio para la plata mexicana. Desde el punto de vista financiero, los Ceplatas permitirían ampliar y enriquecer la oferta de instrumentos de inversión en el mercado de dinero del país. La naturaleza jurídica de los nuevos títulos sería de certificados de participación fiduciaria, toda vez que las barras de plata pura que darían a los tenedores un derecho de propiedad sobre la garantía correspondiente, estarían resguardadas en un fideicomiso que se establecería para dicha finalidad. En el fideicomiso aludido actuarían como fideicomitentes algunas empresas mineras productoras del metal blanco además del Banco de México, y en calidad de fiduciario el intermediario, Banca Cremi, S.N.C. La participación activa del Banco de México en el esquema se explicaba por su responsabilidad legal para regular el mercado de metales preciosos en el país. Los referidos certificados de participación fiduciaria serían emitidos y administrados por la fiduciaria, Banca Cremi. La idea era que los Ceplatas tuvieran un mercado secundario amplio al poderse comercializar a través de la banca y las casas de bolsa. Desafortunadamente, en la presentación correspondiente no se explicó el régimen de inversión que se acordó para los fondos que se captaran por ese nuevo conducto.<sup>32</sup>

En la sesión de la Comisión de Crédito y Cambios del 7 de julio de 1986, el director general del Banco de México, Miguel Mancera Aguayo,

<sup>31</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (6 de agosto de 1986, 21 de agosto de 1986 y 11 de septiembre de 1986). *Actas núm. 18, 19 y 20*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

<sup>32</sup> Banco de México, Junta de Gobierno, (17 de septiembre de 1987). *Acta 29*.



explicó ante ese foro sobre un problema muy grave que afectaba a los créditos bancarios durante periodos de inflación elevada, como la que afectaba a la economía mexicana en los tiempos que corrían. El problema se derivaba, en lo específico, de que la inclusión en las tasas activas de los créditos del componente inflacionario daba lugar a una amortización acelerada y sobre todo no planeada, de los financiamientos. Y de manera muy importante, mientras más elevada fuese la inflación, mayor gravedad adquiriría el problema enunciado. Tanto, que podía llegar a mostrar como insolventes –incapaces de pagar sus obligaciones financieras– a empresas bien manejadas y con potencial evidente de supervivencia. En programas bajo su administración directa (como el fideicomiso FICORCA a los créditos a la vivienda de interés social), el Banco de México ya había implantado el uso de fórmulas crediticias con manejo de tasas de interés en términos reales y programas perfectamente planeados de amortización. Todos esos programas bajo el término coloquial de “créditos aficorcados”. Dado el alto nivel de la inflación prevaleciente, el Banco de México había desplegado todos los esfuerzos imaginables para que la banca comercial aplicara ese tipo de esquema, sobre todo en los créditos que concedía a plazos largos. Es decir, en los créditos para habilitación y avío, hipotecarios o refaccionarios para capitalización. El explicado fue el sentido de una medida que se anunció en la referida reunión de la Comisión de Crédito y Cambios, en cuanto a permitir que la banca aplicara al refinanciamiento del pago de intereses en operaciones “aficorcadas” hasta el 10 por ciento de su cartera total, con el apoyo adicional de que dichos activos quedaran exentos de los límites generales aplicables a la expansión de las carteras de los bancos. Según el funcionario ponente, la medida que se proponía permitiría “a la banca atender de manera eficaz los casos más urgentes de alivio financiero que requieran algunas empresas sanas, pero con problemas de liquidez”.<sup>33</sup>

Según la práctica que se había establecido, el acuerdo anterior fue informado en la reunión siguiente de la Junta de Gobierno del Banco de México, que se celebró el 30 de julio de ese mismo año. De forma un tanto sorprendente, el enunciado de la medida referida en el mencionado órgano desató un debate bastante intenso marcado por comentarios útiles, algunos

<sup>33</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (7 de julio de 1986). *Acta núm. 17*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

otros irrelevantes –como sucede con frecuencia en los órganos colegiados– y otros verdaderamente críticos, destacados por su poca simpatía a la propuesta de los créditos aficorcados. En el lado de la colaboración constructiva, se destacó el miembro independiente de la Junta de Gobierno, doctor Daniel Beltrán, al señalar que si bien la propuesta de los créditos aficorcados podría ayudar “a aliviar la situación de muchas empresas” también era cierto que su aplicación favorable requería de “una capacitación adecuada –necesariamente no sencilla– por parte de los funcionarios bancarios encargados de resolver el otorgamiento de los créditos respectivos”. En el lado de la crítica, la iniciativa correspondió al economista Ernesto Fernández Hurtado, director general de Bancomer, quien asistía a la Junta de Gobierno del Banco de México en su calidad de presidente de la Asociación de Bancos. Para el funcionario cabeza de Bancomer, “el tema de los créditos aficorcados suscita[ba] controversia, aun cuando la medida aprobada [podía] ser útil para ampliar, en términos reales, el plazo de los financiamientos”. Pero para Fernández Hurtado, lo que preocupaba era “la filosofía del ‘aficorcamiento’ y su posible generalización”. Ello, sin explicar qué quería decir con eso de “la filosofía del ‘aficorcamiento’...”. Asimismo, sin reconocer los beneficios que el enfoque podría aportar a la banca en la forma de evitar la caída en cartera vencida de un mayor número de acreditados. De manera particular, ese banquero se equivocaba al sugerir el posible surgimiento de un gran desbalance entre activos y pasivos, considerando que no había “aficorcamiento” en las operaciones pasivas de los bancos. Sin embargo, sí podía haber ese aficorcamiento de los pasivos, en la medida en que los inversionistas en la banca fueran superando su ilusión monetaria y tan sólo cobraran de sus inversiones el rendimiento real. La antipatía de Fernández Hurtado por el programa de los créditos aficorcados se volvería evidente en muchos foros. Sin embargo, a pesar de esa antipatía el acuerdo final en la Junta de Gobierno fue en el sentido de que el sistema fuera utilizado por la banca, pero de manera –Gustavo Petricioli *dixit*– “selectiva y limitada”.<sup>34</sup>

Bajo el impacto de las crisis económicas, los problemas se intensifican y las dificultades de funcionamiento se exacerban, en muy buena medida por la necesidad de crear, mediante la innovación, nuevos mecanismos

---

<sup>34</sup> Banco de México, Junta de Gobierno, (30 de julio de 1986). *Acta 22*.

de operación. Respecto de la incidencia de los riesgos cambiarios, un factor de intensificación se derivó a partir de la transición de un régimen cambiario de desliz preanunciado a otro de desliz discrecional a mediados de 1985. En respuesta a ese reto, ya se registró en la presente crónica que las autoridades del Banco de México propusieron, en octubre de 1985, un sistema de coberturas cambiarias de corto plazo, en el cual, aunque las denominaciones fueran en dólares las liquidaciones se llevarían a cabo en moneda nacional al tipo de cambio controlado. En lo principal, dicho sistema ofrecería apoyo a los importadores y a los deudores en moneda extranjera, los cuales, ante la incertidumbre cambiaria, habían tomado por costumbre realizar compras anticipadas de divisas presionando al mercado y dando lugar a expectativas de devaluación por fuera del régimen de desliz. Con mucho entusiasmo —o demasiado candor—, las autoridades del Banco de México explicaron en el seno de la Comisión de Crédito y Cambios que otra ventaja del mecanismo sería que, dadas sus características, “no originaría cotizaciones directas del tipo de cambio a futuro para el peso mexicano”. Pero dicho lo anterior cabe preguntarse: entonces, ¿cuál sería la referencia que se usaría para determinar el precio futuro de las coberturas? La posible solución, a la que no pudo llegarse por algún tiempo, se expresó de manera indirecta en otra explicación relativa a que el sistema resultaría adicionalmente atractivo para los exportadores, en razón de que al participar en el mercado de coberturas cambiarias que surgiera, podrían “obtener financiamiento inmediato equivalente a la prima a cubrir por los importadores y deudores en moneda extranjera antes mencionados”.<sup>35</sup>

Aunque a la propuesta del sistema de coberturas cambiarias de corto plazo se le dio aprobación en la Comisión de Crédito y Cambios en su presentación original, no fue posible ponerlo en funcionamiento por algún tiempo. La razón del *impasse* ya se enunció en el párrafo anterior: la falta de una referencia de mercado funcional y confiable para determinar las primas con las que deberían expedirse las coberturas requeridas. Las autoridades del Banco de México volvieron a presentar a ese órgano colegiado la propuesta aproximadamente un año después. La presentación se explicó en razón de que el personal técnico había logrado dar solución a la falta de una

<sup>35</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (25 de octubre de 1985). *Actas núm. 9*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

referencia adecuada para determinar “la prima a cubrir por los importadores y deudores” que hicieran uso del mecanismo. Ya en octubre de 1986, el abogado Roberto del Cueto explicó el problema en el seno de la mencionada Comisión, haciendo referencia a la falta de una referencia de mercado “en la forma de un activo de fácil adquisición, denominado en dólares, pero pagadero en pesos al tipo de cambio controlado...”. Un activo funcional, “cuya presencia en el mercado influya para dar adecuada estabilidad a las cotizaciones del dólar a futuro originadas por el mecanismo”. La historia registra que el activo en el mercado que vino a llenar el vacío mencionado fueron los Pagafes (Pagarés de la Tesorería de la Federación), títulos de la deuda pública interna cuya adopción había provenido de la propia inventiva financiera en el Banco de México.<sup>36</sup> En agosto de 1986 ya el saldo de Pagafes en circulación se situaba en 53.3 miles de millones de pesos, mismo que se elevó a 97 y 105.6 miles de millones de pesos en diciembre de ese año y en enero de 1987. Sin embargo, hasta el mes de junio de ese año dicho saldo fue en descenso hasta que empezó a recuperarse en octubre con 75.8 miles de millones de pesos.<sup>37</sup>

La inflación, sobre todo cuando es elevada –como lo fue en México durante los años 1986 y 1987– inflige al funcionamiento de la economía una gama muy amplia de trastornos costosos. Una gama de trastornos a veces no imaginable ni para los observadores más acuciosos. En cuanto al Banco de México, trastornos que en el orden de la moneda gravitaban sobre la administración del sistema monetario del país, la cual era una de sus responsabilidades legales intransferibles. En el lado de la administración de la familia de billetes circulantes, en cuanto a imponer a las piezas de menor denominación la necesidad de ser sustituidas por monedas metálicas de nueva creación, en razón del deterioro en su poder adquisitivo que era causado, precisamente, por el aumento continuo y rápido del nivel de los precios. Y en el extremo que podríamos considerar alto de la familia de billetes, el imperativo de tener que crear con frecuencia nuevas piezas con denominaciones cada vez más grandes. Implícitamente y aunque fuese de una manera paulatina, ese proceso llevaba a expresiones nominales de los

<sup>36</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (16 de octubre de 1986). *Acta núm. 21*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

<sup>37</sup> Banco de México. (1987). *Informe Anual 1986*, (pp. 147-148, Cuadro 26).

billetes de nueva creación cada vez más altas y hasta ridículas, por lo difíciles de manejar desde el punto de vista aritmético. Por ejemplo, billete de 50 mil pesos y billete de hasta 100 mil pesos. En otras palabras, de una forma casi imperceptible, en aquella época de inflación excesiva se estaba gestando que fuera imprescindible a futuro, una reforma monetaria para quitarle ceros a la unidad de cuenta. Una reforma monetaria, que, como es ampliamente recordado, fue llevada a cabo por el gobierno siguiente, en el año 1992.

En la administración de un sistema monetario, la inflación también causa problemas al manejo de la familia de monedas metálicas, o piezas “de apoyo” o “complementarias”. En el extremo de las piezas de menor denominación facial, la obligación de proceder a su desmonetización definitiva por la pérdida, prácticamente completa, de su poder adquisitivo. Y en el extremo alto de la familia o cono, la necesidad de tener que crear piezas de mayor denominación, para, según se ha explicado, ir sustituyendo a los billetes de denominación más baja. En ese proceso, lo que se fue observando fue que, con el paso del tiempo, de no mediar una modificación de fondo en el diseño completo de la familia de moneda metálica, las nuevas piezas de valor facial alto tenían que ser, también, cada vez de mayor tamaño, sobre todo en diámetro. Así, una de las consecuencias del fenómeno explicado, fue que las monedas en cuestión se volvían para el público estorbosas y difíciles de manejar. Y para las autoridades monetarias, el fenómeno referido daba lugar a que el costo de fabricación de las monedas correspondientes fuera crecientemente elevado, por el mayor contenido de metal monetario incorporado. Lo anterior, independientemente de la aleación que se seleccionase para la fabricación de los ejemplares. Y en ese orden de los costos de producción, también los billetes que iban perdiendo capacidad de compra requerían de rediseño para simplificar su manufactura y mantener bajo control los costos de fabricación. Todas las repercusiones descritas se hicieron apreciables —y pesaron— sobre la administración del sistema monetario a cargo del Banco de México durante los años 1986 y 1987. Los casos correspondientes se discutieron y se resolvieron en el seno de la Junta de Gobierno.

De una manera muy ilustrativa, los problemas explicados que causaba la inflación sobre las monedas metálicas se mostraron en dos acuerdos correspondientes que se tomaron en la Junta de Gobierno en los meses de junio y octubre de 1986. En el primero de esos acuerdos, el director general Mancera hizo una explicación amplia sobre los problemas que enfrentaba la moneda con valor facial de un peso, con existencias bajas pero cuya demanda “es de esperarse se reduzca por el desuso en que está cayendo ese signo monetario”. Y otro de los problemas administrativos que pesaban sobre esa moneda era su elevado importe de producción, toda vez que “el costo unitario de los correspondientes cospeles [era] ya de casi 10 pesos”. Dadas esas explicaciones, la decisión provisional que se tomó fue autorizar una acuñación adicional de esa moneda bajo la idea de poder contar “con mayores elementos de juicio, para resolver si esa moneda se deja se acuñar, si se continúa a pesar de su muy alto costo o si se sustituye por la pieza de tamaño inferior” ya aprobada por decreto.<sup>38</sup> Más adelante, en el mes de octubre, se presentó en ese órgano colegiado la propuesta para crear la moneda de 500 pesos “que vendría a sustituir al billete de esa denominación”.

La inflación, que fue creciente en el periodo, también requirió de cambios y reformas en el lado del cono monetario de billetes. Aunque posiblemente no en importancia, éstos fueron menores en número que los correspondientes en la familia de las monedas metálicas. De manera muy importante, en mayo de 1987 el Banco de México solicitó la aprobación por parte de la SHCP para la creación del billete con denominación de 100 mil pesos. En la sesión correspondiente de la Junta de Gobierno, el director general, Miguel Mancera, argumentó dos razones para sustentar dicha propuesta. Primera, a fin de seguir “atendiendo los requerimientos del público para sus transacciones en efectivo”. Y la segunda fue de orden operativo: de no contarse con ese nuevo signo monetario “habría necesidad de ampliar la capacidad de producción de la fábrica de billetes, dado el mayor número de piezas a producir en las denominaciones existentes”. Más adelante, en diciembre de ese año, se solicitó en ese órgano colegiado otra aprobación para modificar el diseño y proceso de producción de los billetes de 20 mil y 50 mil pesos. Modificaciones que se aplicarían tanto en lo relativo

---

<sup>38</sup> Banco de México, Junta de Gobierno, (30 de julio de 1986). *Acta 22*.

a los insumos de fabricación como en lo correspondiente a los procesos de impresión. El director general, Mancera, expuso las justificaciones para las reformas solicitadas argumentando, en primer lugar, el propósito “de hacer más eficiente la producción de billete”, además de “abatir los costos de la misma” y, finalmente, para “equilibrar las cargas de trabajo en la Fábrica de Billetes del Banco de México”.<sup>39</sup>

El choque externo en la forma de una caída muy marcada de los precios del petróleo tuvo, entre sus efectos dañinos, hacer todavía más escasos internamente los recursos que captaba el sistema bancario. La escasez, principalmente por la necesidad de canalizar una mayor proporción de la captación al financiamiento del sector público. O para decirlo de manera más directa, para financiar de forma no inflacionaria el déficit fiscal. En la otra alternativa, ese financiamiento tendría que ser realizado mediante el crédito primario del Banco de México. Y una de las consecuencias directas del descrito estado de cosas, fue una contracción del financiamiento al sector privado, cosa que despertó preocupación entre las autoridades del instituto central. El explicado, fue el trasfondo de una iniciativa que presentó el director general, Miguel Mancera, a la consideración de la Comisión de Crédito y Cambios en julio de 1986. En la presentación de la propuesta, ese funcionario aludió “a la conveniencia de aliviar algunos problemas que confronta el aparato productivo nacional por la falta de crédito...”. Lo anterior, obviamente, “dentro de lo que permite la difícil situación financiera del país...”. En lo específico, la propuesta consistió en permitir que una cierta proporción de la captación adicional mensual de la banca múltiple se aplicara al apoyo de algunas actividades económicas seleccionadas. En ese orden, del 23 por ciento del incremento mensual de la captación, exactamente el 34.9 por ciento se debería de aplicar a crédito en favor de actividades consideradas prioritarias: ejidatarios y campesinos de bajos recursos, empresas agroindustriales, exportación y vivienda. El restante 15 por ciento sobre el 23 por ciento del incremento mensual de cartera, podría aplicarse por la banca bajo el “criterio de dirigir los créditos correspondientes a empresas que, siendo solventes, tengan más necesidad de ellos”. Quizá no por casualidad, la propuesta explicada se presentó de

---

<sup>39</sup> Banco de México, Junta de Gobierno, (27 de mayo de 1987 y 7 de diciembre de 1987). *Acta* 27 y 30.

manera simultánea con otra, ya comentada, para impulsar por parte de la banca los créditos “aficorcados”.<sup>40</sup>

El tema sobre la necesidad de incrementar el crédito en favor del sector privado se sacó nuevamente a colación en una sesión muy importante de la Junta de Gobierno del Banco de México que se celebró en julio de 1987. Y la referencia conllevó una propuesta de gran amplitud para modificar las remuneraciones implícitas en el régimen del encaje legal a la vez de procurar una ampliación del crédito total. Tal vez la presentación de una propuesta de reforma de tanta cobertura, fue una reacción indirecta a las críticas que se habían propinado al esquema operativo del Banco de México durante la recién celebrada Reunión Nacional de la Banca el mes previo en la ciudad de Guadalajara. La propuesta de reforma se refirió tanto a cuestiones de regulación como de ampliación de los márgenes de crédito. Según el director general del Banco de México, con la comentada propuesta de reforma del esquema del encaje legal se atenderían cuatro grandes objetivos. Primero, darle mayor flexibilidad al esquema de regulación de la intermediación institucional; el llamado “control selectivo de crédito”. Segundo, buscar una simplificación considerable de ese régimen. Tercero, reducir el costo del financiamiento del crédito que se canalizaba al sector público. Y cuarto, textualmente, “permitir que la banca incremente sus créditos al sector privado”.<sup>41</sup> La reforma correspondiente, de cobertura tan amplia, resultó tan importante a la postre, que mereció mención en el Informe Anual del Banco de México para 1987. En esa fuente se explicó que la base para poder ampliar el crédito al sector privado fue la decisión de financiar en su totalidad el déficit fiscal mediante la colocación pública de Cetes y en una medida menor, Pagafes. Como resultado, dada esa decisión, dentro del régimen del encaje legal fue posible ampliar el espacio para el crédito bancario al sector privado.<sup>42</sup>

Las responsabilidades regulatorias del Banco de México solían tener una cobertura muy amplia de asuntos. Desde luego, todo ello fundado en la Ley Orgánica de la institución. Ese hecho se comprobó, en particular, durante

<sup>40</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (7 de julio de 1986). *Acta núm. 17*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

<sup>41</sup> Banco de México, Junta de Gobierno, (29 de julio de 1987). *Acta 28*.

<sup>42</sup> Banco de México, (1987) *Informe Anual 1986*, (pp. 23 y 85-86).



el año 1987, cuando se presentaron para su desahogo a la atención de la Comisión de Crédito y Cambios tres iniciativas que vale la pena recordar en la presente crónica. La primera de ellas, relativa a una solicitud para permitir que las tarjetas de crédito que manejaban desde hacía algunos lustros los bancos comerciales mexicanos (específicamente, desde el año 1969), pudiesen también ser utilizadas en el extranjero por los tarjetahabientes. La segunda, correspondiente a la actualización de la regulación de las casas de cambio, las cuales, dados los tiempos que corrían de gran inestabilidad cambiaria, habían cobrado un gran auge en el país. Y tercera y más complicada, respecto de la posibilidad de permitir mayor cobertura a las operaciones pasivas que realizaba la sucursal en México del Citibank. En particular, para permitirle que pudiera realizar captación de recursos a largo plazo. La iniciativa relativa al uso de las tarjetas de crédito en el extranjero habría sido aprobada de forma rutinaria en caso de no mediar una participación inquisitiva en la correspondiente sesión de la CCC por parte del subsecretario Suárez Dávila. La misma, relativa a si la ampliación de la cobertura que se discutía requeriría la expedición de una segunda tarjeta para su utilización en el extranjero. Se le explicó a ese funcionario que sería la misma tarjeta marcando la diferencia la leyenda “Válida sólo en México”. Y de manera complementaria, también se le aclaró que para hacer posible el funcionamiento en el extranjero de las tarjetas de crédito mexicanas se había tenido que contratar el apoyo de las grandes cadenas de liquidación Visa y Mastercard.<sup>43</sup> En cuanto a la actualización de la regulación de las casas de cambio, lo que estaba en juego en el fondo del caso, era la protección del público operador. De esto último, la decisión de separar a las casas de cambio en dos categorías: “menudeo” y “mayoreo”, a la vez de elevar los capitales mínimos de operación. Así, las casas de cambio de “menudeo”, con capital suscrito menor a 100 millones de pesos, sólo podrían llevar a cabo “compraventas al contado de metales amonedados en oro o plata, así como de billetes extranjeros, cheques de viajero y otros documentos similares, cuya compra no implique riesgos para los adquirentes”. La propuesta se aprobó, mediando la observación de que los capitales mínimos de operación serían elevados en un futuro próximo.<sup>44</sup>

<sup>43</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (18 de febrero de 1986). *Acta núm. 22*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

<sup>44</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (24 de septiembre de 1986 y 2 diciembre 1987). *Acta núm. 24 y 25*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

Los antecedentes de la sucursal en México de Citibank se remontaban al año 1932, cuando después de las reformas para mexicanizar al sector bancario, esa entidad del extranjero fue la única en aceptar seguir operando en el país bajo el nuevo régimen regulatorio. La situación se mantuvo indefinidamente como un caso de excepción aceptable para ambos bandos: para el gobierno de México, principalmente a través de la Secretaría de Hacienda y del Banco de México, y para dicha institución bancaria, con casa matriz en la Ciudad de Nueva York. Más adelante, en ocasión de que la banca fuera estatizada por el presidente López Portillo en septiembre de 1982, la sucursal del Citibank fue exentada de la medida expropiatoria. Y en esa misma tónica, con motivo de la creación del régimen de banca múltiple en los años de 1977 y 1978, la sucursal mencionada quedó dejada de lado por dicha reforma. De ello se derivó que, en el transcurso de la transformación de prácticamente todos los bancos locales al esquema de banca múltiple, la sucursal del Citibank fue mantenida en el régimen de especialización previamente existente, en la categoría de “banco de depósito y descuento”. Es decir, sin la capacidad para poder llevar a cabo operaciones de captación de largo plazo y tampoco de sus correspondientes operaciones activas, refaccionarias o hipotecarias. Con esos precedentes, podría incluso haberse pensado en un retraso por parte de la mencionada sucursal de Citibank para que, de alguna manera, se hubiera tramitado su adhesión al esquema de banca múltiple. En ese orden, en la sesión de la Comisión de Crédito y Cambios del 18 de febrero de 1987, se presentó a la consideración la propuesta de “un régimen de capacidad de admisión de pasivos aplicable a la sucursal en México de Citibank N.A., que permita a esa institución ampliar los financiamientos que concede al comercio exterior mexicano”. El director general del Banco de México, Miguel Mancera, respaldó dicha propuesta destacando “la conveniencia de permitir esa facilidad, dado que el Citibank se encuentra en condiciones de dar un apoyo eficiente al referido comercio”.<sup>45</sup>

El acuerdo provisional que se tomó en la Comisión de Crédito y Cambios sobre la solicitud de Citibank se turnó a un grupo de trabajo encabezado por el subsecretario del ramo, Francisco Suárez Dávila. De ese grupo de trabajo

<sup>45</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (18 de febrero de 1986). *Acta núm. 22*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

emanó el planteamiento de que la petición de dicha entidad únicamente podría otorgarse, si el Citibank y otros bancos del exterior, dejaban de captar recursos internos para ser sacados del país en la forma de fuga de capitales. En la sesión de la CCC del 2 de diciembre de 1987, se precisaron incluso las razones sociales de las filiales en México de Citibank mediante las cuales se llevaba a cabo esa captación de recursos internos y su transferencia al exterior: Asesores de Finanzas, S.A. de C.V., Corporación Mundial de Servicios, S.A. de C.V. y Citicom de México, S.A. de C.V. El argumento de las autoridades mexicanas fue que las operaciones de intermediación que llevaban a cabo esas filiales, así como otras, también de bancos del exterior, eran contrarias a la ley y estaban reservadas en exclusiva a las instituciones de crédito mexicanas. En la propia CCC se había planteado que la suspensión de las actividades denunciadas podría requerir de modificaciones en las leyes o que podría conseguirse mediante negociaciones, en las cuales incluso se sugirió la participación de “la Comisión de Inversiones Extranjeras que oper[aba] en la Secretaría de Comercio y Fomento Industrial...”<sup>46</sup> Esto último, en razón de que era a través de las autorizaciones de operación que otorgaba esa entidad como podría restringirse el objeto de las sociedades filiales a que se había hecho alusión. En los documentos de consulta, no quedó especificado por cuál camino fue que se logró resolver el problema que planteaba la operación en México de filiales de bancos extranjeros que llevaban a cabo operaciones de intermediación financiera. Sin embargo, es de suponerse que ocurrió en esa forma, toda vez que al final del camino se aprobó la solicitud de Citibank para que su sucursal en México pudiera llevar a cabo “una capitalización similar a la de la banca múltiple” –Mancera *dixit*– y con base en esa facilidad, poder “financiar con mayor amplitud las exportaciones de productos nacionales”.

En el transcurso de 1987 no hubo en las sesiones de la Junta de Gobierno del Banco de México –como tampoco en el seno de la Comisión de Crédito y Cambios– mas que una alusión al fenómeno de la burbuja especulativa que se estaba formando en la Bolsa de Valores del país. En la sesión de la Junta de Gobierno del 27 de mayo, el instituto central presentó un informe sobre la marcha de la economía en el que aparentemente se hizo referencia a esa

<sup>46</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (9 de septiembre de 1987 y 2 de diciembre de 1987). *Acta núm.* 24 y 25. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

burbuja, la cual llamó la atención del presidente de la Comisión Nacional de Valores asistente a la reunión, Lorenzo Peón Escalante. Señaló al respecto ese participante, que “el Índice de Precios de la Bolsa Mexicana de Valores durante los cuatro primeros meses del año, representa[ba] anualizada y en términos reales un rendimiento de 276.5 por ciento”. Con relación a dicha información, el funcionario expresó su preocupación por que recibiera una difusión amplia ese hecho. En opinión de Peón Escalante, “una amplia difusión de esas utilidades podría incidir inconvenientemente, al alentar perspectivas del público en cuanto a la seguridad de altas ganancias invirtiendo en la bolsa”.<sup>47</sup> No le faltaba razón a ese comentarista sobre el peligro que significaba el frenesí alcista que se había desatado en el mercado de capitales de México. Sin embargo, tal vez nunca llegó a imaginarse lo que llegaría a ocurrir tan sólo cinco meses después: que a continuación de una estrepitosa crisis bursátil, se orquestaría una corrida masiva en contra de la moneda nacional que terminaría en una macrodevaluación muy traumática. Sorprendentemente, ninguna reacción despertó en el secretario Petricioli, ni en los demás funcionarios de la SHCP presentes en aquella reunión, los comentarios de Peón Escalante.

Al menos en esos órganos de gobierno del Banco de México, no volvió a hacerse referencia al fenómeno de la crisis bursátil, hasta después de los fatídicos desenlaces que se materializaron en octubre de 1987. Como materia de excepción, en un documento bajo la cabeza “Política monetaria y cambiaria” presentado por el Banco de México en una sesión de la Junta de Gobierno de principios de diciembre de 1987, se incorporó la opinión oficial del instituto central sobre la ocurrencia de tan traumático acontecimiento, ocurrido exactamente el 19 de octubre de ese año. Para empezar, el colapso de las bolsas de valores en México y en otros países había despertado gran desasosiego entre los inversionistas y otros observadores. Como consecuencia, se pensó que el fenómeno podría ocasionar en los países industrializados, particularmente Estados Unidos, “una recesión que al hacer más difíciles nuestras exportaciones, ocasionaría dificultades de balanza de pagos para México”. Y a ese factor se había agregado el de “las afirmaciones infundadas, pero ampliamente difundidas, de que el peso

<sup>47</sup> Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (27 de mayo de 1987). *Acta núm. 27*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

mexicano se estaba sobrevaluando...”. Las dos causas anteriores y el rumor de que se habían iniciado las fugas de capital “gruesamente exagerado por declaraciones desinformadas e irresponsables, produjo todavía mayor demanda de divisas”, a la cual se sumaron las compras que ya se habían llevado a cabo para liquidar anticipadamente deudas privadas amparadas bajo el mecanismo FICORCA con la banca del exterior. Esto último, aprovechando los descuentos que estaban ofreciendo los bancos acreedores extranjeros. En ese contexto, “ante el peligro de que sostener el tipo de cambio libre igual al controlado se tradujera en un gran drenaje de las reservas internacionales del país, se optó por el retiro del Banco de México del mercado libre”.<sup>48</sup>

Lo que no se escribió en el documento mencionado, ni tampoco se reveló en la sesión correspondiente de la Junta de Gobierno, fue la campaña de presiones que se desataron en contra del Banco de México a fin de que se implementara un plan de rescate en favor de los inversionistas que, estando en la Bolsa de Valores, habían resentido grandes pérdidas merced al desplome del mercado. El episodio me fue relatado recientemente por el exdirector general y exgobernador, Miguel Mancera. A él, en su calidad de cabeza del Banco de México, se acercaron los líderes del sector de las casas de bolsa —los controvertidos “casabolseros”— para solicitarle (casi exigirle) el mencionado programa de rescate. La idea era que, con apoyo del Banco de México, Nacional Financiera anunciara dicho programa para comprar a precios más elevados las posiciones accionarias que se habían deteriorado por el desplome del mercado. El economista Mancera recuerda que se opuso con toda energía a la implementación del mencionado rescate.<sup>49</sup> No me expuso las razones de su oposición, pero no debe ser difícil deducirlas. Por un lado, el tremendo impacto inflacionario que habría implicado la medida (financiada con crédito primario), además de su efecto antieducativo y antiequitativo. Antieducativo, al borrar de la consciencia colectiva, el hecho irremediable de que las inversiones bursátiles son riesgosas. Y de manera más importante, dar lugar al resultado de que las ganancias fueran privadas, aunque las pérdidas públicas. El agravante en el caso estuvo marcado por que en el supuesto de que el programa solicitado se hubiese puesto en ejecución, los beneficiarios habrían utilizado los fondos recibidos para

<sup>48</sup> Banco de México, Junta de Gobierno, (7 de diciembre de 1987). *Acta 30*, Documento 2, Política monetaria y cambiaria.

<sup>49</sup> Mancera M., comunicación personal, octubre de 2023.

comprar moneda extranjera, exacerbando las ya muy intensas fugas de capital. Desde una perspectiva analítica, la explicada propuesta pudo estar fincada en una interpretación equivocada de la función de prestamista de última instancia, clásica en la banca central. Pero era claramente un error. El préstamo de última instancia es para salvar situaciones de falta de liquidez, no de quebrantos en el mercado (solvencia). En los rescates de última instancia, la tradición era que a cambio de la liquidez aportada, la banca central recibiera en garantía la cartera buena de los bancos respaldados para asegurar el cobro de los apoyos.

El documento “Política monetaria y cambiaria” de diciembre de 1987 ofrece, efectivamente, una visión sintética pero clarísima de lo que fue la conducción por parte del Banco de México durante los primeros once meses de aquel año de tantas dificultades. El hecho fundamental, es que esa conducción estuvo marcada por dos puntos de inflexión radicales. Primero, por la suscripción de los convenios de renegociación de la deuda externa con los bancos acreedores y otras entidades del exterior, como el FMI, y por el dinero fresco en divisas que se logró obtener como resultado de los mencionados acuerdos. Y el segundo de los puntos de inflexión, se produjo a raíz de los ya referidos eventos traumáticos de la crisis bursátil y la devaluación que le siguió. Con respecto a la suscripción de los convenios de renegociación y la recepción del dinero fresco del exterior, cabe primeramente decir que hicieron posible la reducción del desliz aplicable al tipo de cambio. Según el documento citado, dicha medida de política cambiaria se decidió por tres finalidades: “a) para coadyuvar en el combate de la inflación de costos, b) para propiciar mayores importaciones que redujeran el superávit corriente de la balanza de pagos y el consecuente efecto de este sobre la expansión monetaria, [...] y c) para facilitar el descenso de las tasas nominales de interés”. La medida admite interpretación analítica dentro del esquema que se había enunciado en el documento “Estabilización y tasas de interés” de agosto de 1986, marcándose tan sólo la diferencia de que en abril de 1987 la determinación del desliz del tipo de cambio adoptó el carácter de variable endógena, y los topes a la expansión monetaria y la flexibilidad de las tasas de interés de variables exógenas. En términos del documento de diciembre de 1987, la medida explicada había sido posible

gracias a que “las tasas de interés tanto nominales como reales entraron en un proceso de disminución que se inició en los últimos días de 1986”, además de que “en ese mismo lapso, los requerimientos financieros del sector público pudieron financiarse íntegramente en el mercado interno, sin crédito bruto del Banco Central”.<sup>50</sup>

En términos del documento aludido, un resultado de gran importancia durante los meses finales de 1986 y el primer semestre de 1987 fue el aumento que se observó en la oferta de recursos prestables. Las primeras razones a las cuales atribuir ese logro fueron “el sustancial superávit de balanza de pagos que se logró a partir de septiembre de 1986, las tasas de interés relativamente elevadas existentes en los últimos meses del año, así como la mayor confianza que el público fue teniendo en la economía del país...”. Y a los anteriores efectos cabría agregar la relativa debilidad que mostró en el lapso “el deprimido nivel de la actividad económica” aunada al “considerable superávit primario que las finanzas públicas tuvieron” durante la primera mitad de 1987. Así, fue en el contexto descrito en el que sobrevino la entrada de recursos externos por parte de entidades del exterior. Y de la conjunción de todo lo anterior el resultado de que de enero a septiembre de 1987 las tasas de interés reales fueran relativamente bajas: “por ejemplo, la tasa real del Cete a un mes fue de 2.60 por ciento...”. Además, al hecho precedente procedía agregar que la captación de fondos prestables había sido suficiente “para hacer posible que el crédito al sector privado fuera otorgado por los bancos con márgenes cada vez menores sobre un CPP nominal en declinación”, aunado a que esa misma oferta había permitido “financiar aumentos de las reservas internacionales”. De manera complementaria, en el periodo referido también el crédito interno se había reducido “fuertemente, entre otras razones, por la colocación en el público de valores públicos que obraban en la cartera del Banco de México...”.<sup>51</sup> Desde el ángulo analítico, el panorama descrito admitía explicación con fundamento en la ecuación general del crédito que había expuesto el consejero Ernesto Fernández Hurtado en una sesión de la Junta de Consejo de octubre de 1986. El lado de la oferta se integraba con la captación interna de recursos más la captación de recursos externos, “de una igualdad

<sup>50</sup> Banco de México, Junta de Gobierno, (7 de diciembre de 1987). *Acta 30*, Documento 2, (p. 1).

<sup>51</sup> *Ibid.*, pp. 1-2.

por definición” con el lado de la demanda, integrada por la correspondiente al sector privado, el “déficit financiero del sector público” y acumulación de reservas internacionales.<sup>52</sup> Con tan sólo los elementos de una captación suficiente de ahorro interno que se sumó al arribo de recursos frescos del exterior en el mes de abril, se explicaban tanto la acumulación de reservas internacionales como la atención al crédito del sector privado.

El segundo parteaguas, ya referido, para la conducción del Banco de México durante los once primeros meses de 1987 estuvo marcado por la caída de la bolsa y la modificación cambiaria que le siguió. El punto de partida del episodio fue que “la compra especulativa de moneda extranjera” había implicado “la liquidación de grandes cantidades de Cetes y de otros valores de renta fija...”. Asimismo, por razones de naturaleza estacional, se presentaba una gran necesidad de financiamiento para los sectores público y privado. ¿Qué hacer? El primer planteamiento fue relativo a que ambos problemas se atendieran “sin recurso al Banco Central o con el mínimo recurso al mismo...”. Con esa precondition, la única opción viable que le quedó a las políticas monetaria y crediticia fue permitir “que las tasas de interés subieran a los niveles necesarios...”. “Necesarios”, tanto para inducir que los inversionistas potenciales se sintieran persuadidos a adquirir el papel que en amplios volúmenes se estaba ofreciendo, como para proporcionar captación suficiente de ahorros con la cual atender la demanda estacional. “De no aceptar las autoridades monetarias la elevación de las tasas de interés, tendrían que proceder a liquidar –con emisión de dinero– a los inversionistas que se retiraran y a financiar a los sectores público y privado con recursos suministrados por el Banco Central”. En relación a la política cambiaria, se estimó indispensable continuar con la flotación del tipo de cambio libre además de que el tipo de cambio controlado debía ser objeto, “como lo está siendo, de un desliz más rápido”.<sup>53</sup> Hacia adelante, debía mantenerse restringido al máximo posible dentro de la coyuntura estacional ya explicada el crédito primario del banco central. Y a continuación la justificación obligada por parte de las autoridades del Banco de México:

<sup>52</sup> Banco de México, Junta de Gobierno, (23 de octubre de 1986). *Acta 23*.

<sup>53</sup> Banco de México, Junta de Gobierno, (7 de diciembre de 1987). *Acta 30*, Documento 2, Política monetaria y cambiaria, (pp. 5 y 6).



“Recurrir al crédito primario tiene un doble y tremendo efecto inflacionario por cuanto se suministra poder adquisitivo adicional a la comunidad y por cuanto que, al bajar las tasas de interés a niveles que puedan ser negativos en términos reales, conduce a que los ahorradores tiendan a liquidar sus tenencias de valores de renta fija para comprar bienes físicos o moneda extranjera, a la vez que los empresarios tienden a acumular inventarios en lugar de venderlos. En vista de ello, se ha optado por colocar valores de renta fija en el mercado en cantidades suficientes para sustituir a las desinversiones mencionadas y para atender al máximo posible los requerimientos financieros de los sectores público y privado sin recurrir al Banco Central, a pesar de las alzas de las tasas de interés consecuentes”.

Tal vez por prudencia política, los redactores del documento “Política monetaria y cambiaria” decidieron no hacer alusión directa en su cuerpo a los malos resultados que se registraron en el frente de la inflación, durante la cobertura cronológica del análisis. Es decir, del otoño de 1986 a noviembre de 1987. Con todo, en el documento hay referencias a que entre las finalidades de la reducción del ritmo del desliz estuvieron “coadyuvar en el combate de la inflación de costos” además de la conveniencia de que la oferta de importaciones fuera “otro factor de combate a la inflación...”. Pero no hubo alusión en ese texto a las malas cuentas que se observaron en el frente de la inflación, con un nivel mensual promedio muy elevado, pero sobre todo con el agravante mayor: una clara tendencia a la intensificación en todo el periodo. Los datos correspondientes incluidos en el Informe Anual del Banco de México ediciones 1986 y 1987 así lo confirman. El gran reto analítico se planteó con respecto de la tendencia al alza de la inflación. Sobre todo, en un contexto en el cual, dentro de las dificultades prevalecientes, la captación de ahorro interno se había fortalecido, las tasas de interés tanto nominales como reales se moderaron, el déficit fiscal pudo financiarse casi íntegramente a través del mercado mediante colocación de valores públicos (Cetes y Pagafes) y el ritmo del desliz cambiario se pudo reducir a partir de abril de 1987. Con todos esos logros indudables, el factor explosivo para la inflación provino de la falta de una política de estabilización explícita, con metas de inflación razonables y creíbles. A manera de conclusión, no hubo referencias en el documento “Política monetaria y cambiaria” a los muy desfavorables resultados observados en el frente de combate a la inflación.

Sin embargo, en el Informe Anual del Banco de México para 1987 tuvo obligadamente que hacerse referencia al desfavorable fenómeno:

“En general, el rasgo predominante de la economía en 1987 fue una inflación en ascenso... Al finalizar 1987 el Índice Nacional de Precios al Consumidor alcanzó una tasa de crecimiento anual del 159.2 por ciento con respecto a diciembre de 1986. Por su parte, el Índice Nacional de Precios Productor experimentó en ese lapso un aumento de 166.5 por ciento... Las variaciones mensuales de precios más elevadas se dieron en enero, abril, julio, agosto, octubre y diciembre, coincidiendo con las alzas en los salarios mínimos y con los ajustes en los precios de bienes importantes sujetos a control... Durante 1987 continuó la trayectoria ascendente que ha venido mostrando la inflación anual. A partir de abril de 1987 la tasa anual de inflación registró sucesivamente nuevos récords históricos de crecimiento... en abril se registró un nuevo máximo histórico (120.9 por ciento), el cual fue superado sucesivamente en los siguientes meses hasta terminar el año en una tasa anual de 159.2 por ciento”.<sup>54</sup>

---

<sup>54</sup> Banco de México, (1987). *Informe Anual 1986*, (pp. 11, 58 y 59).

## PACTO DE SOLIDARIDAD

El economista Pedro Aspe Armella, había cursado la licenciatura en su especialidad en el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) y después el programa de doctorado en el muy prestigiado *Massachusetts Institute of Technology* (MIT), en la ciudad de Boston, Estados Unidos. Una vez concluido el doctorado en el MIT, Aspe regresó a México y se convirtió en profesor de tiempo completo en su Alma Mater original: el ITAM. En esa categoría, con el tiempo llegó a ser designado en dicha institución académica jefe del Departamento de Economía. Ocupando ese cargo, hacia el otoño de 1982 –finales del controvertido gobierno de José López Portillo– fue invitado a una reunión de economistas destacados convocada por el presidente electo, Miguel de la Madrid Hurtado. A dicha reunión, en la cual Aspe fue posiblemente el asistente más joven, concurrieron también otros profesionistas destacados como David Ibarra, Gustavo Romero Kolbeck y, tal vez, Leopoldo Solís y Víctor L. Urquidí. El tema a consultar por parte del presidente electo era si la economía mexicana –sumida en una severa crisis de finales de sexenio– se encontraba ya en situación de estancamiento. Cuando le llegó el turno de expresar su opinión al economista Aspe, su respuesta fue sorprendente para todos los asistentes: “¡No podemos pronunciarnos! ¡Nuestras estadísticas macroeconómicas son un desastre, son una vergüenza! Por falta de indicios oportunos y confiables, carecemos de los instrumentos para dar respuesta a la pregunta que se nos plantea”, fue la contestación que recibió el presidente electo por parte de aquel joven profesionista.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Aspe, P., comunicación personal, otoño de 2023.

Inesperadamente para Aspe, el presidente electo De la Madrid no se molestó en lo personal con la abrupta respuesta recibida. Al contrario, decidió citarlo a un acuerdo posterior, ya en privado, en sus oficinas de campaña. El tema a tratar fue precisamente el de la escasa calidad del sistema que tenía el gobierno mexicano para la producción de estadísticas macroeconómicas y de población. La solución residía, le comentó Aspe al presidente electo, en establecer una nueva entidad dotada de autonomía técnica a la cual se le confiaran las mencionadas tareas. Una entidad moderna y eficiente, con personal de primer nivel. De manera inmediata el presidente electo coincidió con la propuesta. La crónica sobre la creación del INEGI (Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática) está contenida en un estupendo libro de la autoría de Mario Palma.<sup>2</sup> Ya presidente en funciones, la decisión de Miguel de la Madrid fue que Aspe, en su calidad de promotor del proyecto, se encargara de la creación del nuevo organismo. Así ocurrió, y el esfuerzo correspondiente de fundación institucional presentó retos muy importantes tanto de carácter administrativo como político a la vez que de naturaleza técnica. Pero una vez establecido el organismo, la decisión del presidente De la Madrid fue en el sentido de que lo presidiera su propio fundador: el economista Pedro Aspe. Y la historia registra que tuvo un desempeño muy destacado al frente del INEGI por aproximadamente dos años y tres meses, hasta que se le presentó una posibilidad para el ascenso burocrático.<sup>3</sup>

A la cabeza del INEGI, el economista Pedro Aspe realizó un trabajo de mucha calidad. En el transcurso su prestigio profesional había crecido, ganándose la fama de funcionario con la capacidad para resolver problemas, para “lograr que las cosas deseables pudieran llevarse a cabo”. Un momento dúctil en la carrera de Aspe como funcionario público se presentó durante el segundo semestre del año 1985. La situación económica del país se había debilitado fuertemente, de manera principal por efecto de la caída de los precios internacionales del petróleo. En reacción, con el fin de fortalecer las finanzas públicas, el presidente De la Madrid decidió una compactación de la estructura del sector público como consecuencia de la cual resultó que la Secretaría de Programación y Presupuesto (SPP) quedara con una sola subsecretaría. Así se hizo y a la cabeza de esa única subsecretaría resultó

<sup>2</sup> INEGI. (2020). *Contar Verdades: la Saga del INEGI*. México, Instituto Nacional de Estadística y Geografía.

<sup>3</sup> Aspe, P., comunicación personal, otoño de 2023.

designado el economista Pedro Aspe, proveniente de la presidencia del INEGI. Posteriormente, cuando el ministro de la SPP, Carlos Salinas de Gortari, fue seleccionado como candidato para la presidencia de la República en octubre de 1987, Aspe quedó encargado del despacho en esa secretaría. Con respecto a esa coyuntura, Aspe recuerda nítidamente las palabras del presidente De la Madrid: “viene un periodo muy difícil y la situación está muy delicada: por favor quédese al cargo...”. Sin embargo, mediando un cierto lapso, de manera poco esperada por él, vino la confirmación de Aspe como ministro de SPP y por tanto integrante por derecho propio del gabinete económico.<sup>4</sup>

Pedro Aspe ya se encontraba en el nivel jerárquico más alto en la Secretaría de Programación y Presupuesto cuando a finales del año 1987 se presentaron en la economía mexicana condiciones de nueva crisis, con peligro de que la inflación se desbordara e incluso se convirtiera en hiperinflación. A finales de ese año dos fenómenos muy desfavorables impactaron sobre la economía acelerando mucho el ritmo de la inflación a la vez de, en palabras del propio Aspe, interrumpiendo “el proceso de recuperación de la economía...”. Por orden de aparición, primeramente, se produjo una severa crisis bursátil con una caída muy pronunciada de la Bolsa de Valores. En buena medida, esa crisis bursátil se produjo por contagio externo, a causa del desplome de la Bolsa de Valores de Nueva York y de otros países avanzados, aunque, en opinión de Aspe, también por efecto de “errores cometidos internamente en el manejo del mercado de valores”. Y después de la caída de la Bolsa, las cosas se complicaron tremendamente en la economía de México y en su sector externo, a manera de también desatarse una crisis cambiaria que desembocó en fuerte devaluación. En términos secuenciales, la incertidumbre a partir de la caída bursátil dio lugar a una muy intensa fuga de capitales que terminó en la devaluación de la moneda nacional de noviembre de ese año. Para ese momento, después de la crisis bursátil seguida por la devaluación, la inercia alcista interna había llevado a la inflación a un elevado registro de 6 por ciento mensual. En ese momento, escribió el cronista Aspe, se apareció en el panorama de la economía mexicana el peligro de hiperinflación. ¡Había que hacer algo!<sup>5</sup>

---

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

<sup>5</sup> Aspe, P. (1993). *El camino mexicano de la transformación económica*. (pp. 9 y 27) Fondo de Cultura Económica.

La fuente idónea para constatar el proceso alcista que tuvo lugar a todo lo largo de 1987 y que se intensificó tremendamente hacia el cierre de diciembre es, desde luego, el Informe Anual del Banco de México en la edición para ese año. Hacia principios de 1987 ya la inflación interna era muy elevada por efecto de la rápida depreciación que se había impuesto al tipo de cambio durante 1986, con el fin de absorber la tremenda caída del precio del petróleo, el cual se había desplomado de aproximadamente 28 dólares por barril a tan sólo 8 dólares. Con respecto al año 1986, mientras la tasa de desliz del tipo de cambio se ubicó de punta a punta en 78.9 por ciento, la inflación anual terminó en 109.2 por ciento. Ya en el transcurso de 1987, el panorama de la inflación se distinguió por dos características de mucha gravedad. Primero, un nivel más elevado que el año precedente (159.2 por ciento anual) y, segundo, un ritmo continuo de intensificación. Con respecto a la intensificación de las presiones inflacionarias, mientras en los trimestres I y II la tasa anual de inflación se ubicó respectivamente en promedio en 109.4 y 124.3 por ciento, para los trimestres III y IV los resultados mostraron 134.2 y 148.4 por ciento. Pero el hecho principal a destacar en ese escenario ya de crisis, fue la forma en que se exacerbó tremendamente la inflación después de la caída de la Bolsa de Valores y de la devaluación cambiaria que le siguió. En esa fuente se habla de una inflación mensual de 8.3 por ciento en octubre y de 14.8 por ciento en el siguiente diciembre.<sup>6</sup>

En sus memorias, el expresidente Miguel de la Madrid incluyó referencia amplia a la importancia que tuvo para el periodo final de su gobierno el programa heterodoxo que se preparó para evitar la hiperinflación e iniciar un proceso de estabilización de choque, el cual permitiera ir extirpando la inercia inflacionaria del cuerpo de la economía interna. Había que actuar y hacerlo de manera rápida. La situación se había puesto explosiva, toda vez que, en un contexto con peligro de hiperinflación, el 23 de noviembre el Congreso del Trabajo pidió un aumento salarial de emergencia de 46 por ciento, retroactivo al día de la devaluación que había ocurrido el 18 de ese mismo mes. Y fue en ese ambiente de emergencia, que el secretario Aspe se puso a trabajar de manera apresurada en una propuesta de programa de

---

<sup>6</sup> Banco de México, (1987). *Informe Anual 1986*, (pp. 13 y 58-59).

desinflación que partió de tres posibles alternativas de acción. La primera, seguir en la línea prevaleciente, la cual, según el expresidente De la Madrid, se autoeliminó, en razón de que “dejaba ver el horror que nos esperaba...”. La segunda opción, de naturaleza totalmente dirigista, implicaría una indización total de la economía ante el proceso inflacionario. El recuerdo de Pedro Aspe es que este segundo y muy discutible rumbo de acción fue apoyado en el gabinete económico por el secretario de Comercio, Héctor Hernández, y sorpresivamente también por el exbanquero central (y tío consanguíneo del presidente De la Madrid) Ernesto Fernández Hurtado. Finalmente, la tercera opción –que era la que deseaba impulsar el proponente Pedro Aspe– se basaba en un programa de estabilización de corte heterodoxo que él y su equipo de colaboradores habían analizado con gran cuidado. En sus memorias, el expresidente De la Madrid reconoció el valor de ese último esfuerzo de preparación, señalando que “se trataba de un planteamiento complejo, bien estudiado, producto del seguimiento que venía haciendo Programación y Presupuesto de los planes de choque en todo el mundo”.<sup>7</sup>

Programación y Presupuesto había efectivamente venido realizando el seguimiento de ese tema y su estudio pormenorizado. De manera particular, en poco tiempo ya se contaba con una conceptualización bastante completa del programa de estabilización a poner en ejecución en México. En su esencia, más que un programa heterodoxo se trataba de un programa combinado, con una parte ortodoxa (indispensable), otra heterodoxa basada en la concertación social y una tercera, complementaria, de catalizadores coadyuvantes. La parte ortodoxa –que Aspe y sus colaboradores consideraron fundamental desde un principio– se integraría con los componentes fiscal y monetario, tradicionales en todo esfuerzo de estabilización digno del nombre. La parte heterodoxa, ya se ha dicho, dependería de la concertación social, algo totalmente novedoso en México. La concertación implicaba el compromiso de los sectores gubernamental, laboral (trabajo) y empresarial (capital) para contribuir al abatimiento de la inflación. En ese marco, el gobierno contribuiría con un manejo adecuado del tipo de cambio y de los precios y tarifas de los bienes y servicios suministrados por empresas y

<sup>7</sup> De la Madrid, M. (2004). *Cambio de rumbo. Testimonios de una Presidencia, 1982 -1988*. (p. 773) Fondo de Cultura Económica.



entidades del Estado. Por su parte, el sector empresarial colaboraría con el control de los precios y los trabajadores con la prudencia salarial. Finalmente, en calidad de coadyuvantes adicionales se pensó en la intensificación de la apertura comercial como fuente complementaria de disciplina para los precios y esfuerzos de desregulación para buscar mayor competencia en los mercados microeconómicos.

A la faceta política del programa se refirió de manera muy ilustrativa en sus memorias el expresidente De la Madrid. También el exsecretario Aspe en una entrevista concedida en abril del 2022. ¿Cómo poner en ejecución la concertación social que requería la parte heterodoxa del programa de estabilización? ¿Cómo convocar la colaboración de los sectores de la sociedad a un esfuerzo concurrente para lograr la desinflación interna? De la Madrid evoca dicho trance y explica que por esos tiempos un indicio importante se le presentó en el transcurso de un desayuno que celebró con el expresidente Luis Echevarría. Según referencias, en esa ocasión Echevarría le propuso textualmente al presidente De la Madrid: “Mire, lo que usted tiene que hacer es poner a las partes a platicar. Forme una gran asamblea en Palacio Nacional, en la que invite a todos los que tienen algún peso. Cuando estén reunidos les dice: ‘señores, aquí los dejo para que dialoguen entre sí; cuando se pongan de acuerdo me vienen a ver’ y los deja ahí con Farell. Luego que lo vayan a visitar; a ver que propuestas le traen”.<sup>8</sup> Rememoró al respecto el presidente De la Madrid, que, desde luego, él nunca habría procedido en la forma concreta recomendada por Echeverría. Él tenía un estilo muy distinto de hacer política. Pero con base en la recomendación recibida, se dio cuenta de que, ante el gran problema que presentaba la inflación desbocada, su gobierno tendría que emprender un esfuerzo muy grande de negociación y convencimiento con los sectores de la sociedad. Y ésa fue la oportunidad que se le presentó al ministro Pedro Aspe para también perfilarse como negociador destacado. El secretario de Programación y Presupuesto sería el interlocutor idóneo con los líderes de los sectores, pues era el funcionario que más sabía en México sobre el tema y podía explicarlo de manera persuasiva.

---

<sup>8</sup> *Ibid.*, pp. 772-773.

El emplazamiento a huelga general del 23 de noviembre despertó efectivamente gran preocupación en el ministro Pedro Aspe y en sus colaboradores cercanos. De concretarse esa elevación de salarios de emergencia –de magnitud no despreciable– y entrar en secuencia con las revisiones salariales tradicionales del siguiente mes de enero, podría generarse un efecto alcista explosivo. Podría ser el detonante para, de verdad, pasar de una inflación ya muy elevada a la muy temida hiperinflación. En tal sentido, Aspe y sus colaboradores tuvieron el acierto hermenéutico de dar con un artículo de la autoría del profesor James Taylor en el que se confirmaba teóricamente el encadenamiento en el tiempo de las revisiones salariales en un patrón al alza, como un factor causal clave para una inflación en aumento continuo, conducente eventualmente a llegar a la hiperinflación.<sup>9</sup> En un sentido parecido, en los textos del economista mexicano Pascual García Alba se ilustra el enfoque que concibe a la inflación como una forma de lucha entre los distintos perceptores de ingresos en la sociedad. Esa lucha se desata en el intento de todos contra todos para mantener e incluso mejorar su participación en la distribución del producto total. En una conceptualización muy ilustrativa del fenómeno, muy citada, por cierto, en la literatura, se habla también de la carrera precios contra salarios que suele desatarse en un ambiente de elevada inflación. En consecuencia, como un aspecto muy especial de la parte no ortodoxa del programa de estabilización que estaba en gestación, había que arraigar en la sociedad la práctica de que los incrementos salariales se determinaran no como una extrapolación del proceso previo de inflación al alza, sino con base en el pronóstico de inflación a la baja. Es decir, modificar el patrón de las revisiones salariales de una función con primera y segunda derivadas positivas a otra con derivadas primera y segunda de signo negativo.

Desde el establecimiento del Fondo Monetario Internacional en la postguerra, se tenía conocimiento de la fórmula tradicional para combatir a la inflación. Todo provenía de que, esencialmente, la inflación solía estar provocada por políticas fiscal y monetaria muy expansivas durante algún tiempo prolongado. El respaldo intelectual para esas políticas expansionistas había provenido de una interpretación muy simplista del pensamiento del

---

<sup>9</sup> Taylor, J. (1980). Aggregate dynamics and staggered contracts. *Journal of Political Economy*, 88 (1), 1-23.

economista británico, John Maynard Keynes, suponiendo que, si la expansión fiscal y monetaria era efectiva para revertir una fase recesiva de corto plazo, la fórmula podía extenderse al largo plazo con el fin de estimular de manera permanente el crecimiento económico. Pero esa interpretación simplista del pensamiento atribuido al economista inglés resultó a la postre fallida y en los hechos dio lugar a “que la inflación fuera la serpiente que amenazaba agazapada detrás del paraíso keynesiano”.<sup>10</sup> La que no resultó fallida fue la receta tradicional para combatir a la inflación. Es decir, si la inflación era usualmente provocada por una estrategia de expansionismo fiscal y monetario, su erradicación tenía que derivar de una combinación estricta de disciplina fiscal y monetaria. Pero en la práctica, el problema con la aplicación de esa última receta empezó a ser el alto costo social en términos de contracción del producto y desempleo para erradicar el proceso inflacionista. Por esta última y muy importante razón, años después los programas de estabilización tipo FMI empezaron a despertar mucha antipatía en círculos académicos y en países con problemas de inflación que se ostentaban ideológicamente como “progresistas”. Asimismo, en economías con una inflación alta y arraigada, la ciencia económica también pudo constatar la aparición de otro fenómeno muy pernicioso: el de la llamada “inercia inflacionaria”. Cuando se arraiga la inflación en el funcionamiento de una economía, los precios siguen subiendo sin detenerse, ya casi independientemente de la postura fiscal y monetaria existente.

En sus escritos, el economista García Alba presentó el perfil estilizado de un programa de desinflación ortodoxo típico de las décadas finales del siglo xx. La aplicación de un programa de ese corte solía iniciarse con el factor sorpresa. Así, en una situación con elevada inflación súbitamente las autoridades decretan una devaluación muy marcada acompañada de una elevación significativa de los precios y tarifas de los bienes y servicios ofrecidos por el sector público, lo cual torna muy restrictivas a las finanzas públicas. El monto de la macrodevaluación permite fijar al tipo de cambio, además de remover del ambiente las expectativas de otra devaluación. El ajuste tan restrictivo de las finanzas públicas opera como el primer elemento de contención para los precios restantes y para los salarios en la economía. El

---

<sup>10</sup> Artículo en el diario *Excelsior* de la autoría del economista Edmundo Flores, recordado por el autor.

otro elemento de contención es aportado por el impuesto inflacionario que produce el ajuste inicial de los precios y tarifas públicos y por la oportunidad de aplicar una política monetaria más restrictiva retirando liquidez de la circulación. El impuesto inflacionario se materializa en una reducción muy fuerte del valor real de los activos financieros quitándole mucho poder de compra a la población. De manera inexorable, la reducción de las tasas de interés internas en términos reales hace las veces de un aumento del impuesto inflacionario. El resultado de las muy poderosas fuerzas restrictivas enunciadas permite que en poco tiempo la inflación, después de una burbuja transitoria, se diluya de una manera muy rápida. Pero la enseñanza relativa a ese curso de acción es el muy alto impacto social del proceso, “a costa de una recesión muy aguda”. Y la explicación técnica para la aguda recesión que se produce, es que todos los mecanismos de freno operan por el lado de la demanda con un costo colectivo elevado en términos de estancamiento y desempleo.<sup>11</sup>

Desde una perspectiva analítica un tanto distinta, también en el libro de Pedro Aspe se trató el importante tema del impacto recesivo de los programas de estabilización ortodoxos. Y los argumentos coincidentes se plantearon en denuncia de los fuertes efectos que se causaban sobre el empleo y la producción. Desde la perspectiva del libro de Aspe, en los programas de estabilización ortodoxos se desdeñaban los factores del lado de la oferta agregada en el proceso inflacionario. En otras palabras, también se prestaba nula atención a “los aspectos estructurales de la inflación”. En una síntesis quizá excesivamente simplificada, en ese enfoque se consideraba que la inflación era esencialmente un fenómeno monetario causado por una expansión excesiva del crédito. El fenómeno únicamente podía corregirse dirigiéndose a sus causas, en la forma de una política monetaria restrictiva. Desde la perspectiva de la balanza de pagos, los desequilibrios sólo podían causar inflación en la medida en que los superávits no se esterilizaran. Y en ese enfoque, los déficits sólo podrían ser deflacionarios. Como resultado de ese enfoque, “los costos en términos de empleo y producción de cualquier programa ‘anunciado’ deberán ser bajos y de corto plazo...”. Por su parte, “la respuesta de la inflación y de la balanza de pagos deberá ser

<sup>11</sup> García, P. (1993). *Testimonios de política económica, 1982–1988* (Serie Economía), (pp. 325–326). Universidad Autónoma Metropolitana.

rápida”.<sup>12</sup> Pero aparte de la coherencia teórica de la explicación precedente, en la experiencia práctica con los programas de estabilización ortodoxos se confirmó que los efectos de su implementación sobre la producción y el empleo ni eran bajos como tampoco exclusivamente de corto plazo.

En el análisis y en las investigaciones académicas, con el tiempo se logró identificar al fenómeno que se vino a denominar “inflaciones inerciales y especulativas por expectativas”. Y a la característica más típica del caso, se le bautizó “inercia inflacionaria”. En realidad, más allá de la novedad del concepto, la esencia del fenómeno era muy sencilla. Los precios son determinados por los agentes económicos oferentes de los bienes y servicios en la economía. Los salarios, por las negociaciones salariales entre los trabajadores y las empresas. El tipo de cambio, por la concurrencia de la oferta y la demanda en el mercado de divisas. Si los agentes económicos fijadores de los precios anticipan que la inflación hacia adelante va a continuar igual o incluso que se va intensificar, el proceso de fijación de los precios va a ser un reflejo de esa anticipación alcista prevista. Y algo muy parecido va a ocurrir en las negociaciones salariales si los grupos gremiales y también las empresas contratantes imaginan que hacia adelante la inflación se va a mantener o incluso que se va a incrementar. Y lógicamente, también la reacción será semejante en la determinación del tipo de cambio. Como se aprecia, en muy buena medida la “inercia inflacionaria” depende de las expectativas que se tengan en la sociedad sobre la evolución de los precios hacia adelante. Y ese era un asunto de gran importancia en México hacia finales del año 1987, cuando los pronósticos de nuevas devaluaciones e inflación al alza se habían arraigado mucho en la mente y en el corazón de la opinión pública interna. ¿Cómo enfrentar y derrotar a la “inercia inflacionaria”? ¿De cuál manera inducir en el pensamiento de los agentes económicos la idea de que hacia adelante la inflación va a ir en descenso continuo? En el mismo tenor, ¿cómo convencer a los grupos gremiales y a las empresas que es razonable aplicar en las revisiones salariales ajustes decrecientes? El tema era de inmensa importancia y al mismo el autor Pedro Aspe le dedicó reflexiones importantes: “... la dinámica de los precios, salarios, de organización industrial y las características reglamentarias e institucionales

---

<sup>12</sup> Aspe, P. (1993). *El camino mexicano de la transformación económica*. (pp.18 y 19) Fondo de Cultura Económica.

de los mercados de divisas y financiero, ayudan a explicar tanto las causas de una inflación elevada y persistente como los desequilibrios fiscales y monetarios”. Y tal vez, inmediatamente a continuación, Aspe debió haber agregado la conclusión lógica de que, por simetría, en cualquier plan de estabilización moderno que se propusiera debería prestarse atención paralela a los dos elementos enunciados: los desequilibrios fiscales y monetarios y el importante factor de la inercia inflacionaria y las expectativas alcistas.<sup>13</sup>

Los planes heterodoxos de estabilización “Cruzado” y “Austral” anunciados por parte de los gobiernos de Brasil y Argentina se diseñaron y pusieron en ejecución a principios del año 1987. Ambos, con apoyo en las ideas anteriores relativas a la inercia inflacionaria y a las expectativas de inflación. Sobre esos planes heterodoxos de estabilización, una de las facetas que el economista Pascual García Alba se permitió destacar en particular fue la popularidad con la que nacieron. Sin embargo, a pesar de esa popularidad con la que nacieron, ya hacia finales del año los dos programas estaban zozobrando y terminaron por fracasar de manera estrepitosa. Como lo señaló el mencionado economista: “al fallar sus fundamentos, dichos planes Cruzado y Austral terminaron por fracasar y nadie se entusiasma con el fracaso. Por su parte, el Pacto mexicano si bien nunca logró ni por mucho la popularidad de sus similares del cono sur, terminó por convencer de sus bondades...”.<sup>14</sup> Como deberá ser lógico, esos planes Cruzado y Austral fueron objeto de mucha atención y estudio por parte de las autoridades que estaban preparando el programa de estabilización para México. Sacaron sus conclusiones y a ellas hace referencia Pedro Aspe en su multicitado libro: cuatro habían sido las causas a que cabía atribuir el fracaso de los mencionados programas, siendo la principal de ellas un ajuste fiscal insuficiente. Pero de manera importante, también sobresalieron las siguientes tres razones: “Un cambio incompleto” en las instituciones y en las prácticas que dan lugar a la “inercia inflacionaria”; “Excesiva expansión de la demanda agregada por encima de los límites sostenibles fijados por la restricción del ahorro externo” y “Precios relativos inadecuados”.<sup>15</sup> Como es posible apreciar, la primera y la tercera de las causas citadas mostraban una correlación muy

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

<sup>14</sup> García Alba Iduñate, P., *Testimonios...*, op. cit., p. 328.

<sup>15</sup> Aspe, P., *El Camino Mexicano...*, op. cit., pp. 28-29.

cercana. Es decir, si tenía lugar una expansión “excesiva de la demanda agregada”, ello estuvo seguramente asociado a una insuficiente disciplina fiscal y, quizá, también monetaria.

Aun con las enseñanzas a la vista sobre el desenlace de los planes Cruzado y Austral, la determinación en México de un plan de estabilización heterodoxo con probabilidad de éxito requirió de un diagnóstico muy cuidadoso y exacto. A pesar de la premura con la que se trabajó, todo hace pensar que el proceso fue de aproximaciones sucesivas. Así, un primer escalón se avanzó al rechazar la opción de un programa puramente ortodoxo como los que se habían intentado en 1983-1985 y después en 1986, a raíz de los sismos de septiembre de 1985 y el choque petrolero posterior. En la experiencia de 1986, el proceso alcista se había “desatado por el deslizamiento del tipo de cambio y los aumentos de precios y tarifas acordados a fin de asegurar los equilibrios económicos y financieros ante el choque externo”. De 1983 a 1985 había sido la inercia inflacionaria la principal causa para no haber podido lograr mayores avances en materia de desinflación. Sería para combatir la inercia inflacionaria y para moderar el impacto recesivo sobre el producto y el empleo que en el programa de estabilización que estaba en preparación se decidió fortalecer el componente heterodoxo. Éste se fundaría en la concertación social: en una forma de acuerdos consecutivos entre los sectores gobierno, sindicatos y empresas. En cuanto a la parte ortodoxa, mucho cuidado se puso en la cuestión del ajuste fiscal que era necesario. Y en los círculos en que se estaba preparando el programa, surgió la intervención, muy bien fundamentada, por parte del economista Pascual García Alba en favor de un sobreajuste fiscal indispensable para el programa de estabilización que estaba en gestación.

En el grupo de trabajo encargado de la preparación del nuevo programa de estabilización, se dio mucho respaldo por algún tiempo a la tesis de que la inflación del año 1987 había sido diferente de las observadas previamente a las devaluaciones de 1976 y 1986. En cuanto al origen de esos episodios alcistas, el sentido de la causalidad había corrido de déficit fiscal a inflación. En contraste marcado, se argumentaba, en el proceso inflacionario de 1987 el sentido de la causalidad había corrido de inflación a déficit fiscal. ¿Por

qué? A causa del componente inflacionario en el servicio de la deuda pública interna, derivado del premio por inflación implícito en las tasas de interés aplicables a esas deudas. Del anterior fenómeno, que mientras el balance primario había arrojado en ese año un superávit de más de 4 por ciento sobre el PIB, el déficit financiero del sector público había resultado semejante al observado al cierre de 1982. Pero el punto a resaltar era que el efecto macroeconómico sobre la demanda agregada lo daba el déficit financiero, no el saldo del superávit primario. Estando de acuerdo con esta última realidad, pero además sosteniendo la nueva tesis de que a finales de 1987 el sentido de la causalidad corría de la inflación a déficit fiscal, se llegó a pensar que la clave del programa de estabilización estaría en darle un bajón drástico a la inflación mediante el enfoque heterodoxo de la concertación social. Y ya con la inflación en descenso, de manera automática se empezarían a reducir las presiones alcistas que se derivaban del déficit financiero al contraerse su componente inflacionario.

La historia registra que dentro de ese selecto grupo de trabajo que convocó el ministro Aspe, el economista Pascual García Alba fue la única voz que se opuso de manera tajante a la propuesta anterior. En primer lugar, no era totalmente cierta la tesis de que en esa coyuntura inflacionaria el sentido de la causalidad corriera estrictamente de inflación a déficit fiscal. Como punto de partida, el componente inflacionario en el servicio de la deuda pública no únicamente dependía de la inflación sino también del monto de la deuda pública interna. Es decir, aun con una inflación elevada, ese componente inflacionario en el servicio de la deuda pública sería de cero o insignificante si el saldo de la misma fuese nulo o de monto muy reducido. Y era el caso de que el saldo de esa deuda no era insignificante, en razón de que en años previos había tenido que emitirse en montos importantes para financiar déficit fiscal. De manera que cualquier visión de conformismo que se expresara en favor del ajuste fiscal que ya se había logrado, era producto de un optimismo excesivo o de una falsedad. En otras palabras, aun sin crisis bursátil y devaluación, para lograr una desinflación efectiva en México habría sido necesario un mayor esfuerzo de saneamiento fiscal. Pero García Alba esgrimió otro argumento en favor de un mayor ajuste fiscal, que tenía que ver directamente con el combate a la inercia inflacionaria. En tiempos



previos, un saneamiento insuficiente de las finanzas públicas no sólo había exigido de la emisión de deuda pública para el financiamiento del déficit sino también, parcialmente, de financiamiento mediante el crédito primario del banco central. Y esa emisión de medios de pago adicionales –política monetaria acomodaticia, la llamó García Alba en su libro– había resultado el vehículo funcional para el financiamiento de la inercia inflacionaria. Si mediante el nuevo programa de estabilización se intentaba combatir a la inercia inflacionaria, había que cerrar la fuente que permitía financiar los aumentos de precios, de tipo de cambio y de salarios inerciales. Así, con vistas al programa de estabilización que estaba en preparación existían dos razones para fortalecer a las finanzas públicas mediante un sobreajuste adicional.<sup>16</sup> De otra forma, sería imposible que se cumpliera el imperativo expresado por Aspe en su libro, de evitar una “excesiva expansión de la demanda agregada, por encima de los límites sostenibles fijados por la restricción del ahorro externo”.

Tenía razón el economista García Alba en que el déficit operacional es el indicador más adecuado para evaluar la situación de las finanzas públicas de un país. Al concepto de déficit operacional, se llega excluyendo el pago del componente inflacionario del servicio de la deuda pública interna. En ese respecto, se tienen los importantes datos de que mientras ese indicador había mostrado déficit operacional de 10 por ciento del PIB en 1981 y de casi 6 por ciento en 1982, para el año 1987 había cambiado de signo a un superávit de cerca de 2 por ciento sobre el PIB. Pero habiendo sido tan grande la corrección fiscal previa, esa situación de las finanzas públicas no habría sido suficiente para garantizar la viabilidad del programa de estabilización que estaba en gestación. En muy buena medida, el sobreajuste que se solicitaba para las finanzas públicas era requerido para mitigar la dominancia fiscal que era entonces muy fuerte sobre la política monetaria. Ello, como prerrequisito indispensable para evitar la continuidad de la inercia inflacionaria. En términos generales, la visión era que “no obstante que la inflación no era de demanda sino de carácter inercial y especulativo, para romper su tendencia era necesario un ajuste adicional de las finanzas públicas y de los demás instrumentos de política monetaria que influyen

---

<sup>16</sup> García Alba Iduñate, P., *Testimonios...*, op. cit., p. 312.

en la demanda, como las tasas de interés y la regulación del crédito”. En su testimonio, el economista García Alba refiere que ese sobreajuste de las finanzas públicas fue uno de los elementos menos comprendidos relativos al programa de estabilización que estaba en preparación. “No se entendía o no se quería entender, la necesidad de introducir un sobreajuste fiscal para detener y revertir el proceso inflacionario”.<sup>17</sup> Pero la incompreensión no fue total. Una excepción corrió a cargo del economista Ernesto Zedillo, ya para entonces subsecretario en Programación y Presupuesto. En una entrevista concedida al diario *Excélsior* el 8 de marzo de 1988, ese funcionario explicó: “Las finanzas públicas no sólo deben evitar que la inflación suba, sino que deben impulsarla a la baja”. Y a continuación, vino la explicación analítica: “Para vencer a la inercia inflacionaria en un plazo relativamente breve, lo cual es necesario para mantener el apoyo de los sectores a la concertación, es necesario no sólo que las finanzas públicas no presionen los precios al alza, sino que sean lo suficientemente ‘deflacionarias’ para vencer, en conjunción con el resto de las medidas de política económica, la inercia inflacionaria”.<sup>18</sup>

Tal vez por su carácter técnico, en las publicaciones de los economistas Aspe y García Alba apenas se hace referencia al proceso de negociación, necesariamente política, que desembocó en el lanzamiento del denominado Pacto de Solidaridad Económica. Con esa denominación se bautizó al programa de estabilización heterodoxo que se puso en ejecución aquel diciembre de 1987. Por fortuna para la posteridad, en las memorias sobre su sexenio, el expresidente De la Madrid aportó unos apuntes, muy interesantes, por cierto, con respecto al mencionado proceso de negociación. Como debe ser obvio, si una parte vital del programa de estabilización sería la llamada concertación social, desde el gobierno tendría que desarrollarse un esfuerzo de negociación exitoso con los sectores que confluirían en el Pacto. A finales del mes de noviembre, evoca el expresidente De la Madrid en sus memorias, se iniciaron los contactos entre altos funcionarios de la administración (principalmente los ministros Pedro Aspe y Arsenio Farell de la Secretaría del Trabajo) y “los líderes de las fuerzas productivas organizadas del país”. Claramente, esos contactos iniciales tuvieron el formato de consultas tentativas y sesiones para recabar propuestas y comentarios. Pero de manera

<sup>17</sup> *Ibid.*, p. 313.

<sup>18</sup> Ernesto Zedillo, *Excélsior*, 8 de marzo de 1988, citado en Pascual García Alba, *Testimonios...*, op. cit., pp. 313-314.

muy evidente, esas sesiones iniciales se llevaron a cabo bajo el liderazgo del gobierno y teniendo como guía los trabajos preliminares que ya se habían preparado, principalmente puertas adentro en la Secretaría de Programación y Presupuesto. Y un momento clave en esa fase inicial de la negociación tuvo verificativo el 4 de diciembre de ese año, en ocasión de un discurso que el presidente De la Madrid pronunció ante la Federación de Sindicatos de Trabajadores al Servicio del Estado. En esa alocución, el mandatario planteó la posición de las autoridades de una manera muy clara y firme: “Queremos lograr esta concertación, pero ello no quiere decir que si no hay concertación el gobierno se paralice. Cuando veamos que no existe consenso entre los factores de la producción, el gobierno de la República asumirá su responsabilidad y tomará las medidas que justifiquen los intereses superiores de la nación”. En retrospectiva, ese presidente tuvo la creencia de que un mensaje tan contundente causó sobre todo efecto en los líderes del sector laboral.<sup>19</sup>

La cronología del episodio señala que después de ese importante discurso, el presidente De la Madrid acordó que los funcionarios involucrados en el proyecto entraran de inmediato en negociaciones directas con los principales líderes de los sectores productivos. Tres conclusiones es posible derivar sobre esa segunda ronda de negociaciones. La primera, con respecto a la capacidad intelectual o analítica si se quiere, que mostraron las autoridades sobre el problema que traían entre manos. De ahí, según el testimonio del presidente De la Madrid, que “ya en la negociación, los diferentes sectores no fueron capaces de proponer nada valioso; su participación consistió en matizar nuestras propuestas...”. Tal vez en parte, en razón de ese último hecho, fue que se decidió que la instrumentación del programa heterodoxo se llevara a cabo con un enfoque gradualista. Y la segunda conclusión tuvo que ver con la faceta ya mencionada en el párrafo anterior, relativa al liderazgo que ejerció el gobierno ante aquella crisis. Según De la Madrid, en el episodio se hizo evidente “que sólo el gobierno puede lograr una concertación nacional”. La actitud positiva de los sectores quedó en muy buena medida determinada “por el temor de que se agravara la situación con el riesgo de llegar a la anarquía”. Es claro que, desde el punto de vista puramente político, el solo

<sup>19</sup> De la Madrid, M. (2004). *Cambio de rumbo. Testimonios de una Presidencia, 1982 -1988*. (p. 773) Fondo de Cultura Económica.

lanzamiento de la propuesta significó un fortalecimiento para la figura histórica del presidente De la Madrid. Al respecto, llegó a señalar: “nuestra capacidad de propuesta los impactó; fortaleció nuestro liderazgo al hacer evidente que ningún grupo de la sociedad tiene la capacidad técnica y el marco de referencia necesarios para plantear las soluciones globales”.<sup>20</sup>

De las líneas anteriores se deduce que la participación de Pedro Aspe y de otros economistas destacados fue fundamental en la determinación de la base técnica de la propuesta. Sin embargo, en el aspecto político de la negociación la intervención del presidente De la Madrid resultó el elemento clave: la cereza del pastel. En términos analíticos podría decirse que se logró llegar a una división del trabajo óptima. Pero desde el punto de vista de la instrumentación, en ninguno de los textos consultados ni siquiera se insinúa la importancia que revistió para la negociación del Pacto la organización corporativista de los sectores participantes en la economía de México. O para decirlo de otra manera: sin la organización corporativista típica de los sectores obrero y empresarial, la negociación hacia el Pacto se habría complicado o quizás, en el extremo, hasta habría sido imposible de lograr. Pero dada esa organización corporativista de los sectores, los dos principales interlocutores en la negociación fueron el viejo líder del Congreso del Trabajo, Fidel Velázquez, y el entonces presidente del Consejo Coordinador Empresarial, el exbanquero, Agustín Legorreta. Respecto del *modus operandi* del líder sindical Fidel Velázquez, el presidente De la Madrid opinó: “... tiene un grupo en el que se apoya, pero finalmente toma solo las decisiones. Y aunque después le cuesta trabajo manejar a ciertas personalidades, su autoridad se impone”. Así que, claramente, la figura del líder Fidel Velázquez fue determinante para que pudiese concretarse el Pacto. En relación con el papel del presidente del Consejo Coordinador Empresarial, De la Madrid destacó que “fungió esencialmente como un intermediario ante los empresarios”. Sin embargo, comenta el expresidente, “en los momentos fundamentales” los líderes empresariales acudieron ante la presencia del exbanquero Legorreta “en grupo. Por lo tanto, negociar con ellos req[uirió] de una mayor maniobra”. Y, ante todo, la llegada del momento definitivo para el esfuerzo demandó la intervención directa del presidente de la República. De manera que, en la

---

<sup>20</sup> *Ibid.*, p. 773.

coyuntura clave, aquel presidente citó al líder Fidel Velázquez y en una plática de 40 minutos fue posible resolver la aprobación del sector laboral para el programa. Acto seguido, acudió a la oficina presidencial el Consejo Coordinador Empresarial en carro completo y en dos horas de diálogo se pudo llegar al acuerdo definitivo.<sup>21</sup> ¡La intervención y la voz del presidente de la República terminaron por pesar mucho!

De manera oficial, la suscripción del Pacto de Solidaridad Económica se dio a conocer en la tarde del 15 de diciembre de 1987 en un evento de sobria vistosidad, ya que estuvo encabezado por el propio presidente de la República acompañado de su gabinete económico en pleno. Por la contraparte suscriptora, participaron los principales representantes de los sectores obrero, campesino y empresarial, los cuales, significativamente, todos estamparon su rúbrica en el documento conmemorativo. Para el presidente De la Madrid, la sola firma del acuerdo ya fue, en sí misma, un “gran logro”. Y su primer y muy importante resultado es que se concretó en el vehículo efectivo para conjurar el emplazamiento a huelga general que estaba pendiente. Pero en lo esencial, el acuerdo contenía la fórmula “para evitar que la inflación pusiera en peligro la armonía social y lo ya alcanzado en la materia en el proceso de renovación nacional”. En opinión del presidente De la Madrid, en ausencia de dicho programa hubiera bastado tan sólo “pensar en las resistencias y fricciones sociales y políticas que el gobierno hubiera encontrado de haber tenido que actuar solo”.<sup>22</sup> Para el economista García Alba, fue extraño que, en su anuncio y fase inicial, el Pacto no obtuviera “el respaldo popular que despertaron otros programas, como el Austral y el Cruzado, que no se apoyaron en la concertación”. Pero hay que entender que aparte de la resistencia pública que siempre aflora ante los aumentos de precios y tarifas acordados por la autoridad, después de una etapa de inflaciones elevadas “en buena medida propiciadas por el propio gobierno”, la credibilidad en las políticas públicas es “el bien más escaso”. Y esa credibilidad sólo se puede ir ganando de manera gradual, con resultados favorables.<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> *Ibid.*, pp. 773-774.

<sup>22</sup> *Ibid.*, p. 774.

<sup>23</sup> García, P. (1993). *Testimonios de política económica, 1982-1988* (Serie Economía), (p. 327). Universidad Autónoma Metropolitana.

En la preparación básica del Pacto antes de su arranque, un elemento fundamental fue el sobreajuste que se decidió para el balance de las finanzas públicas. Originalmente, antes de la crisis bursátil y de la devaluación, en los Criterios de Política Económica para 1988 se planteó un superávit primario fiscal bastante elevado de cinco por ciento sobre el PIB. Se trataba efectivamente de una meta de superávit fiscal muy alta en términos históricos, pero que tuvo que intensificarse en monto muy importante al prepararse y anunciarse el Pacto. El ajuste se hizo al nivel todavía más ambicioso de 8.3 por ciento sobre el PIB. La mecánica legislativa para introducir esa modificación en el programa de política económica fue singular, en razón de que la iniciativa para la Ley de Ingresos se había enviado al Congreso desde varias semanas atrás y el Ejecutivo no contaba ya con facultades para modificarla. Entonces, lo que las autoridades discurrieron fue introducir las modificaciones referidas a través de los diputados del partido oficial que eran mayoría en su Cámara. La corrección propuesta contemplaba una reducción adicional en el gasto primario del sector presupuestal de 1.5 puntos porcentuales sobre el PIB y un incremento de los ingresos presupuestales de 1.4 por ciento contra PIB. En una importante medida, este último ajuste se derivaría de incrementos en los precios y tarifas de bienes y servicios ofrecidos por el sector público de hasta 85 por ciento. El resto de la corrección fiscal provendría del sector público federal no sujeto a control presupuestal directo. Las cifras posteriores muestran que el draconiano ajuste fiscal efectivamente se aplicó con todo rigor.<sup>24</sup> Reveladoramente, según se muestra en el cuadro a continuación, el superávit fiscal primario pasó de cerca de 4.6 por ciento sobre el PIB en 1987 a 8 por ciento en el año clave de 1988.

---

<sup>24</sup> *Ibid.*, pp. 317-318.

**CUADRO 5**  
**MÉXICO: FINANZAS PÚBLICAS**  
 (Cifras como % respecto del PIB)

Concepto	1987	1988
Ingresos totales	28.4	28.1
Tributarios	8.6	9.3
Gastos totales	43.8	40.5
No programables	23.5	21.4
Programables	20.3	19.1
Requerimientos Financieros del Sector Público	16.0	12.4
Saldo operacional	-1.8	3.6
Superávit primario	4.7	8.0

Fuente: Aspe, P., *El Camino Mexicano de la Transformación Económica*, México, Fondo de Cultura Económica, 1993, p. 36.

Además del sobreajuste fiscal, la preparación del Pacto requirió de planteamientos estratégicos precisos en cinco facetas fundamentales de la política económica. Una de ellas, muy importante y la cual no se hizo explícita en el libro de Pedro Aspe, fue sobre el enfoque gradualista que se decidió a priori para el Pacto. Un segundo aspecto fue relativo al perfil que deberían tener durante el Pacto las políticas monetaria y crediticia a cargo del Banco de México. Por cierto, que un paso de mucha conveniencia que se encomendó al banco central tuvo que ver con la creación de un nuevo índice de precios quincenal que pudiera servir de indicador de seguimiento para las distintas etapas en las que se aplicaría el Pacto. Y dentro de las atribuciones propias del gobierno en el marco de la aplicación del Pacto, se planteó un manejo adecuado de la política cambiaria conducente a coadyuvar a la desinflación gradual de la economía. Por su parte, en cuanto a la variante heterodoxa del programa, el planteamiento estratégico de partida fue que sería el instrumento principal para la corrección de lo que Aspe llamó en su libro “la inercia salarial”. Adicionalmente, en términos prácticos también se determinó que en la concertación social sería imposible incluir a la totalidad de los precios en la economía. En consecuencia, los acuerdos

correspondientes deberían concertarse únicamente sobre los precios en los “sectores líderes”, además de priorizar la negociación con respecto a la evolución de los precios “guía” en el sistema económico. En lo específico, la evolución que se acordara para ciertos precios clave debería ser resultado de la concertación. Ello, con la finalidad de dar al proceso credibilidad y que fuese sostenible en el mediano plazo. Finalmente, en el orden estructural un coadyuvante muy importante para la desinflación sería la apertura comercial a fin de meter una disciplina adicional al mecanismo de la fijación de los precios. Y también en el orden estructural, se contempló la continuación con el programa de desincorporación de entidades y empresas del Estado para fortalecer adicionalmente las finanzas públicas.

Como ya se ha mencionado, en ninguno de los textos técnicos relativos al Pacto se aborda explícitamente el tema del enfoque gradualista que se eligió para el programa. Al menos en teoría, era concebible un programa de estabilización “de choque” mediante el cual, después de una devaluación sorpresiva, la autoridad fijaba el tipo de cambio acompañado con la congelación de la totalidad de los precios en la economía. El problema práctico con esa fórmula, habría sido la imposibilidad para la autoridad de poder congelar todos los precios sin excepción. Inexorablemente, algunos se escaparían al rigor del programa, haciendo que subsistiera inercia inflacionaria y deterioro en la credibilidad de la propuesta. Adicionalmente, según Pedro Aspe, “con la finalidad de evitar una expansión demasiado rápida de la demanda agregada con respecto a la producción de bienes”, en lugar de un objetivo inmediato de “inflación cero”, se consideró más recomendable el establecimiento “de objetivos de inflación positiva y decreciente”.<sup>25</sup> Otra razón práctica de mucha importancia para desechar la fórmula de la desinflación “por choque”, fue la necesidad de hacer un ajuste inicial muy grande a los precios y tarifas públicas. La necesidad de dicho ajuste obligó, en realidad, a que el programa fuese de inflación súbita y transitoria con el proceso de desinflación subsiguiendo a continuación.

Como parte integral de cualquier plan de estabilización digno del nombre, la política monetaria y crediticia del banco central tendría que mostrar una

---

<sup>25</sup> Aspe, P. (1993). *El camino mexicano de la transformación económica*. (p. 30). Fondo de Cultura Económica.



postura restrictiva. Y lo anterior sería desde luego cierto para la estrategia del Banco de México dentro del Pacto de Solidaridad Económica (PSE). Sin embargo, más allá de este lineamiento general incuestionable, la determinación de la intensidad de la postura restrictiva plantearía dificultades no menores. Por un lado, en el principio del programa la postura restrictiva debería ser particularmente intensa para facilitar la transición de una inflación muy alta a otra moderada y que tendiera a la baja. Asimismo, durante esa etapa inicial la postura monetaria tendría que evitar a toda costa “movimientos bruscos del tipo de cambio”. Más adelante, en la instrumentación del programa, el reto para la política monetaria y crediticia se convertiría en uno de balance o de justo medio, dentro de una postura inexorablemente restrictiva. Es decir, por un lado “la tasa de interés debería mantenerse alta en términos reales, para contribuir a desalentar el crecimiento de la demanda agregada y la acumulación especulativa de inventarios”. Pero en cuanto al balance o justo medio, el Banco de México tendría que “encontrar una regla que al mismo tiempo evitara la estrangulación crediticia y un desplome del tipo de cambio”. Y ese balance sería indispensable para que una expansión moderada del crédito “pudiera apoyar la reactivación de la economía”.<sup>26</sup>

A una aportación, ya mencionada líneas atrás, también muy importante de tipo técnico por parte del Banco de México para la puesta en marcha del PSE, se hizo referencia en el Informe Anual de la institución correspondiente al año 1988. De manera excesivamente escueta, en esa publicación se habló de que, con base en un acuerdo tomado por el gabinete económico para la puesta en marcha del Plan de Solidaridad Económica (PSE), el Banco de México debería proceder a la preparación de una versión del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) con periodicidad quincenal. Previamente, dicho índice se publicaba con una periodicidad tan sólo mensual. Según el Informe Anual, esa versión quincenal del INPC sería también de “cobertura nacional” y para su estimación se utilizarían “los mismos artículos y fuentes empleados para la elaboración del índice mensual”. Y el mensaje más importante fue el relativo a la finalidad que tendría el nuevo INPC con periodicidad quincenal: contar con un indicador más oportuno para poder dar seguimiento a la evolución de los precios mientras estuviera en vigor el

---

<sup>26</sup> *Ibid.*, pp. 39-40. Para este tema, también ver García Alba, *op. cit.*, pp. 318-320.

PSE.<sup>27</sup> En los círculos internos del Banco de México, se supo en su momento que el funcionario a cuyo cargo estuvo la preparación del INPC quincenal fue Luis Humberto Villalpando, de profesión ingeniero civil. Y por ese logro, dicho profesionista se hizo acreedor a un ascenso importante en la Dirección de Investigación Económica.

Desde un principio, los expertos a cargo del programa de estabilización estuvieron avisados de que la parte de la concertación social —o en términos técnicos, política de ingresos— sería complementaria a la indispensable y fundamental del ajuste fiscal y monetario. Por política de ingresos debería entenderse la administración de los salarios, el tipo de cambio y los principales precios en la economía bajo el control de las cúpulas empresariales. La intención guía con respecto a la estrategia de concertación, era la de restarle gradualmente presiones alcistas al proceso de determinación de los precios y salarios. Por un lado, la determinación de pautas para la fijación de precios y aumento de salarios con vistas a reducir la brecha entre inflación observada y esperada. La idea también podía expresarse en cuanto a que las pautas que se acordaran para la determinación de los precios y la revisión de los salarios coadyuvaran a que las expectativas de inflación de la autoridad adquirieran credibilidad creciente manifestándose en aumentos cada vez menores de ambos conceptos. Como se aprecia, el factor de la credibilidad sería crucial en la instrumentación de la concertación. Y la esperanza era que la credibilidad se fuera fortaleciendo a medida que avanzara la instrumentación del programa.<sup>28</sup>

Los responsables técnicos del programa de estabilización sabían de las dificultades que enfrentaría el proceso de concertación, al establecer los lineamientos para la fijación de los precios y salarios. En una primera aproximación, siempre hay contratos de mediano y largo plazo que son muy difíciles de modificar, aun mediando un acuerdo social concertado por las autoridades con los factores de la producción. Y había también el problema de lo que podría denominarse poder diferenciado. En otras palabras, “la capacidad del gobierno para influir sobre los precios no es

<sup>27</sup> Banco de México, (1988). *Informe Anual 1987*, (p. 68).

<sup>28</sup> García, P. (1993). *Testimonios de política económica, 1982–1988* (Serie Economía), (pp. 321 y 322). Universidad Autónoma Metropolitana.

igualmente fuerte en todos los sectores”. Y dentro de un esfuerzo general concertado para la determinación de los precios, también podían surgir problemas microeconómicos de desajuste entre la oferta y la demanda en mercados específicos. En lo particular, por la posible aparición de excesos de demanda y desabasto en algunos renglones específicos, los cuales previsiblemente harían muy difícil el mantenimiento de los acuerdos de precios. En general, el contexto económico en que se iba a actuar, “afectado por rigideces, inercias y desconfianzas”, dificultaría inexorablemente la instrumentación del programa. Pero, sobre todo, se tenía consciencia sobre la trascendencia del factor de la credibilidad. Sin embargo, ya el solo lanzamiento del programa de estabilización, con su anuncio oficial, fue un paso importante en la ganancia de confianza. Y como ya se ha enunciado, la expectativa era que ésta se fuera fortaleciendo, mediando las sucesivas etapas de la concertación.<sup>29</sup>

Como se explica en el *Informe Anual del Banco de México*, en la versión original del PSE se planteó que las concertaciones del programa se realizaran con una periodicidad mensual. La razón para ese calendario tan apretado, fue la muy intensa incertidumbre que prevalecía cuando se anunció el programa a mediados de diciembre de 1987. Con todo, ya sobre la marcha esa periodicidad no se cumplió por dos explicaciones de peso. En primer lugar, por los buenos resultados que se obtuvieron durante el arranque del PSE al lograr reducir la inflación mensual de 8.3 por ciento en febrero de 1988 a 5.2 por ciento el siguiente marzo. En segundo, por razones prácticas en la implementación del programa.<sup>30</sup> En sus memorias, el expresidente De la Madrid hizo referencia a este importante tema de la modificación del calendario original del PSE, para darle mejor operatividad al programa. Al respecto, explicó tan trascendente memorialista que el gobierno logró convencer a los representantes de los sectores en el PSE, “de que la negociación mensual, en sí misma, se estaba convirtiendo en un factor de riesgo, al desatar la incertidumbre y el ánimo especulativo antes de cada acuerdo”. De manera específica, según ese testimonio, desde el mes de enero se habían venido escuchando “premoniciones catastrofistas” sobre la concertación que tendría lugar a finales del siguiente febrero. En ese

<sup>29</sup> *Ibid.*, pp. 322-323.

<sup>30</sup> Banco de México, (1988). *Informe Anual 1987*, (pp. 12-14).

contexto, la idea fue pasar a negociaciones que pudieran tener una cobertura cronológica de dos y hasta tres meses para adelante. Según el presidente De la Madrid, el cambio explicado en la mecánica operativa del programa se inspiró en “el temor de que alguna de las múltiples variables que afectan el pacto no evolucionara de manera favorable, alterando a todas las demás”. Así, bajo el nuevo enfoque se consiguió que la concertación de finales de marzo cubriera los dos meses siguientes evitando, sobre todo, que hubiera negociación antes del primero de mayo, día del Trabajo, con su desfile obrero conmemorativo. Y según confesión propia, con parecida intención política se buscó que una sola negociación cubriera los meses de junio y julio “evitando elementos de inquietud y distracción antes de las elecciones”. Asimismo, también de manera deliberada se determinó que hubiera una sola concertación que abarcara los meses de octubre, noviembre y diciembre. Ello, a manera de que el nuevo gobierno dispusiera de un mes completo de preparación, antes de “sentarse a negociar por primera vez” en el contexto del programa de estabilización.<sup>31</sup>

Según se ha dicho, de diciembre de 1987 al mes de septiembre del año siguiente se celebraron exactamente cinco negociaciones o fases del Pacto de Solidaridad Económica (PSE). Cabe recordar que la última de esas fases correspondió todavía al gobierno de Miguel de la Madrid, pero cubriría hasta el mes de diciembre de ese 1988. Como es ampliamente sabido, la estrategia de estabilización implícita en el PSE se continuaría durante el sexenio siguiente, que presidiría Carlos Salinas de Gortari. Sin embargo, por claras razones de orden político, a principios de esa administración el nombre del programa se cambió a Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE). En el libro de la autoría de Pedro Aspe, “El camino mexicano de la transformación económica”, se presenta un muy interesante cuadro sinóptico con el detalle de esas cinco negociaciones o fases del Pacto que se celebraron durante la administración del presidente De la Madrid. A continuación, se reproduce, en el formato de cuadro, la descripción sintética de las aludidas cinco fases del PSE, con separación en función de las dos etapas en que en esa administración se dividió el programa. En términos del Informe Anual del Banco de México, independientemente de

<sup>31</sup> De la Madrid, M., (2004). *Cambio de Rumbo. Testimonio de una Presidencia, 1982-1988*, (pp. 799-800). México, Fondo de Cultura Económica.

predeterminaciones cronológicas o de calendario, la primera de esas etapas correspondió a la reversión de la tendencia de la inflación y al periodo de “desinflación rápida”. Por su parte, la segunda etapa del programa que se inició ya hacia el verano de 1988, respondió a la finalidad de consolidar el proceso de desinflación con la meta de reducir la tasa correspondiente a 2 por ciento mensual durante los últimos meses del año.<sup>32</sup>

**CUADRO 6**  
**PACTO DE SOLIDARIDAD ECONÓMICA**

<b>Fase I</b> <i>Diciembre de 1987-febrero de 1988</i>	Política fiscal	Reducción del gasto programable a 1.5% del PIB y elevación de precios y tarifas del sector público. Disminución de subsidios —excepto al sector agrícola—, eliminación de la amortización acelerada e impuesto adicional de 5% a las importaciones.
	Política cambiaria	Tipo de cambio con desliz para apoyar la desinflación, pero sin afectar la competitividad.
	Política comercial	Eliminación de permisos y reducción del arancel máximo de 40 a 20%.
	Salarios	Aumento del salario mínimo de 15 y 20% en diciembre y enero. Hacia adelante, revisiones con base en los pronósticos de inflación.
	Política agrícola	Mantenimiento de los precios de garantía en el nivel real de 1987.
	Concertación	Acuerdo de precios para los productos básicos.
<b>Fase II</b> <i>Marzo de 1988</i>	Política fiscal	Precios y tarifas del sector a nivel constante.
	Política cambiaria	Tipo de cambio fijo al nivel de cierre de febrero de 1988.
	Concertación	Congelación de los precios líderes y de los precios controlados.
	Salarios	Aumento de 3% a salarios mínimos.
	Política agrícola	Aumento de 3% a los precios de garantía.

<sup>32</sup> Banco de México, (1988). *Informe Anual 1987*, (p. 13).

<b>Fase III</b> <i>Abril y mayo de 1988</i>	Política fiscal	Precios y tarifas públicas constantes.
	Política cambiaria	Tipo de cambio fijo hasta el cierre de mayo.
	Salarios	Salario mínimo fijo.
	Concertación	Sin aumento en precios controlados y registrados. Compromiso de los empresarios a defender al poder adquisitivo del salario mínimo.
<b>Fase IV</b> <i>Junio-agosto de 1988</i>	Política fiscal	Precios y tarifas públicas constantes.
	Política cambiaria	Tipo de cambio fijo hasta el cierre de agosto.
	Salarios	Salario mínimo constante.
	Concertación	Acuerdo para trayectoria de los precios sujetos a registro y control de acuerdo con las metas de inflación.
<b>Fase V</b> <i>Septiembre-diciembre de 1988</i>	Política fiscal	Precios y tarifas fijos. Reducción de la tasa del IVA en medicinas y alimentos procesados de 6 a 0%. Reducción de la tasa de ISR en 30% para personas con ingresos de hasta 4 salarios mínimos.
	Política cambiaria	Tipo de cambio fijo.
	Salarios	Salario mínimo fijo.
	Concertación	Acuerdo con los empresarios para bajar los precios 3%.

Fuente: Aspe Armella, P. (1993). *El Camino Mexicano de la Transformación Económica*, (pp. 31-32). México, Fondo de Cultura Económica.

Como es posible apreciar, la fase del PSE de mayor intensidad resultó la primera que se negoció en diciembre de 1987. Fue la más intensa en razón del número de acciones de política económica que bajo su cobertura se pusieron en ejecución. Ello, además de la muy importante razón de que fue la fase en que se inició propiamente el programa de estabilización de “choque”, sin precedentes en México, basado en la concertación social. En el trasfondo, había el antecedente muy desfavorable del fracaso de los planes Austral y Cruzado en América del Sur. Con respecto a la integración de la fase inicial del PSE, el primer aspecto a destacar fue el relativo a la política fiscal en cuanto a la contracción del gasto público, elevación de la recaudación tributaria y ajuste de los precios y tarifas de los bienes y servicios aportados por el sector gubernamental. En tal sentido, el acuerdo fue que el gasto programable y los ingresos presupuestales alcanzaran montos equivalentes a 18.9 y 29.8 por ciento sobre el PIB. En materia de subsidios, se eliminaron todos con

excepción de los aplicables a la agricultura, el incentivo de la depreciación acelerada y un impuesto adicional a las importaciones de 5 por ciento. En política cambiaria, el lineamiento fue de reducción del tipo de cambio real, pero sin llegar a pérdida de competitividad o peligro de sobrevaluación. Los precios de garantía aplicables a la agricultura se mantendrían en su nivel real de 1987. Asimismo, el acuerdo para la actualización de todos los precios controlados que se hubiesen quedado rezagados a fin de ubicarlos en un nivel real adecuado. En lo relativo a ajuste salarial, aumento inmediato de los salarios mínimos y contractuales de 15 por ciento y el 1° de enero de los mínimos por 20 por ciento. Para el resto del primer semestre, el plan era de mantenimiento de los salarios mínimos y revisión hacia adelante de los contractuales. En el orden de la política comercial, aceleración del proceso de sustitución de permisos de importación por aranceles. Por último, en lo relativo a concertación, sujetar el aumento de los precios bajo control a la meta de desinflación que se acordara en las negociaciones.<sup>33</sup>

En la instrumentación del PSE, un aspecto muy importante fue el de la propaganda o promoción. En esa tarea, el secretario del Trabajo, Arsenio Farrell Cubillas, se desempeñó brillantemente en su calidad de anfitrión, aprovechando la magnífica relación personal que mantenía con el legendario líder obrero Fidel Velázquez. Con gran visibilidad, las negociaciones del PSE tenían como sede el magnífico edificio de tal Secretaría, siendo siempre encabezadas por el artífice intelectual del esquema, ministro de Programación y Presupuesto, Pedro Aspe Armella. En esas renegociaciones del Pacto, muy cerca de Aspe, quien las presidía, figuraban de manera sobresaliente, el secretario de Hacienda, Gustavo Petricioli, y el director general del Banco de México, Miguel Mancera Aguayo. Era una forma muy efectiva y visible de brindarle apoyo jerárquico e intelectual al esfuerzo decidido de desinflación que se estaba emprendiendo. En esos eventos, la concertación social requería de la participación de todos los líderes empresariales al igual que de las cabezas de los sectores obrero y campesino. Su asistencia y suscripción de los acuerdos, confirmaba el apoyo que se requería por parte de los grandes conglomerados de la sociedad para erradicar el pernicioso mal de la inercia inflacionaria del organismo de la economía mexicana. Como

---

<sup>33</sup> Banco de México, (1988). *Informe Anual 1987*, (pp. 12-14).

lo destacó en sus memorias el expresidente De la Madrid: previamente no existía en el sistema político nacional el foro institucional al que asistieran conjuntamente todos los líderes cúpula del sector empresarial y del sector laboral y campesino.<sup>34</sup>

En las memorias del expresidente De la Madrid, es posible consultar unos comentarios inmensamente reveladores y muy útiles, sobre lo que fue el arranque del PSE, durante el primer trimestre de 1988. Según los pasajes correspondientes, uno de los aspectos de mayor dificultad en la instrumentación del programa fue la concertación con los empresarios. El hecho duro, es que las autoridades sólo podían aspirar a controlar aproximadamente el 30 por ciento de los precios en el mercado. Asimismo, en su momento resultaron altamente significativas las quejas de que los líderes empresariales suscriptores del Pacto no habían recabado de manera suficiente la opinión de sus representados. Y por esa importante razón, estos últimos no se sentían suficientemente comprometidos con los acuerdos que se habían concertado. Y “el malestar en ese sentido fue mayor en provincia”. Así, por las razones anteriores, resultó muy importante para la marcha del programa que el 10 de enero de ese año se lograra un acuerdo con las cien empresas más importantes en la economía, consiguiendo su apoyo para el Pacto en lo relativo al control de los precios bajo su jurisdicción. Significativamente, comentó el presidente De la Madrid, dicho arreglo contribuyó a “evitar que los miles de pequeños empresarios se movieran de manera irracional o abusiva”. Es decir, dada la gran penetración que tenían en el mercado las grandes empresas con las cuales se había pactado el mencionado acuerdo, terminaron por servir “como agentes reguladores de los precios, al tiempo que pautarían la actitud de los pequeños y medianos empresarios”.<sup>35</sup>

Y fue en el ambiente descrito, que hacia finales del mes de febrero se suscitó un enfrentamiento de mucha gravedad entre los principales funcionarios encargados de la instrumentación del Pacto. Según el expresidente De la Madrid, en un momento dado le solicitaron entrevista Aspe, Petricioli y Farell para comentarle que el programa no se estaba cumpliendo plenamente en razón de que (*sic.*) “muchos empresarios estaban subiendo precios más

<sup>34</sup> De la Madrid, M., *Cambio de Rumbo...*, op. cit., (pp. 773, 781, 784 y 797).

<sup>35</sup> De la Madrid, M., *Cambio de Rumbo...*, op. cit., (pp. 781-782).



allá de lo justificable”. La acusación en lo específico era que la causa de ese descontrol era atribuible a “la Secretaría de Comercio” y personalmente a su titular, Héctor Hernández. Según los acusadores, esa falta de control podría poner en riesgo la continuación del programa de desinflación. En términos del memorialista, los argumentos que habían expresado los tres ministros denunciadores fueron de creerse. Así, acto seguido, aquel mandatario decidió aplicar acciones correctivas y mandó llamar al secretario Hernández desde una gira de trabajo en que se encontraba en Suiza. Le expuso las críticas que habían expresado otros altos funcionarios de la administración y a continuación se le indicó que se reuniera con los quejosos y que valorara sus argumentos para tomar las medidas correctivas que fueran necesarias. Y al parecer, aquella intervención presidencial de amonestación empezó a surtir efectos. El secretario de Comercio Hernández celebró reuniones periódicas con los grupos empresariales. La finalidad era mostrarles el comportamiento de los precios bajo su control y hacerles ver que “estaban elevando sus precios por encima de lo razonable”. A continuación, el funcionario les explicaba que esas conductas podrían precipitar “el peligro de que fracasara el Pacto...”. Y de manera adicional, en el orden político, las conductas denunciadas podrían llevar a que esos grupos dejaran de ser “considerados como amigos del régimen...”. Consecuentemente, el trabajo así emprendido por el secretario Hernández empezó a rendir frutos con la excepción, posiblemente temporal, “de la industria químico farmacéutica”.<sup>36</sup>

También en el sector de los trabajadores se escuchó la queja de que los líderes suscriptores del Pacto no habían consultado en forma suficiente con sus bases. Pero en adición a esa dificultad, entre ese segmento asimismo fue muy difundida la idea durante las etapas iniciales del programa, que los trabajadores estaban haciendo “un sacrificio mayor”. De ahí que de parte de los líderes gremiales fuera frecuente la acusación de que los empresarios no estaban cumpliendo con sus compromisos, además de oponerse a las medidas que adoptaba el gobierno dentro del PSE y que interpretaban como negativas y perjudiciales para su causa. En este último sentido, hubo en particular dos acciones que fueron muy criticadas. Un incremento al precio del aceite comestible del 40 por ciento aplicado el

---

<sup>36</sup> *Ibid.*, p. 794.

19 de enero, puso a las organizaciones sindicales muy enfurecidas. En una tónica parecida, la decisión de aplicar un desliz al tipo de cambio fue interpretada como una concesión de las autoridades a los empresarios. En opinión del presidente De la Madrid, resultó enormemente difícil que se comprendiera que esta última medida había sido necesaria para evitar una posible fuga de capitales, además de proteger a la reserva internacional del Banco de México. Y otro factor que causó mucho ruido y despertó dudas, fue la enemistad del sindicalismo universitario en contra del Pacto, además de una amenaza de huelga en el ramo de las compañías aseguradoras. En términos del presidente, “todo ello en menoscabo de la cohesión que fundamenta al PSE, y debilita la alianza entre obreros y gobierno”. Y en ese entorno, el comportamiento del líder Fidel Velázquez con respecto al Pacto empezó a volverse muy incómodo para los empresarios. Su queja era que el programa no estaba funcionando “por culpa de ellos”. El problema se conjuró merced a unas reuniones periódicas de acercamiento cuya celebración promovió el propio presidente de la República. En realidad, sólo algunos empresarios estaban siendo disfuncionales al programa y la mejor estrategia que se decidió fue concentrar en ellos la vigilancia y el poder de persuasión del gobierno.<sup>37</sup>

En complemento del importante ajuste fiscal acordado, también fueron determinantes en aquel arranque del Pacto las políticas cambiaria y monetaria. Y a esos temas dedicó reflexiones importantes el expresidente De la Madrid en la redacción de sus memorias. Con respecto a la política cambiaria, ese mandatario comentó en marzo de 1988 que dentro de la instrumentación del programa la determinación de la evolución del tipo de cambio “era el problema más difícil”. Esto era así, en razón de los objetivos contrapuestos que se tenían que cumplir mediante la política cambiaria. Estos objetivos eran, contribuir desde luego a la desinflación —lo que requería una cotización más apreciada—, pero a la vez “mantener condiciones de competitividad para la planta productiva nacional” además de “conservar la fortaleza de la balanza comercial”, fines que solicitaban una paridad más depreciada. Al parecer, en ese periodo se alcanzó favorablemente el cuidadoso equilibrio cambiario mediante un juicioso enfoque pragmático. Así, el programa se inició con una

---

<sup>37</sup> *Ibid.*, pp. 783-784 y 795-796.

paridad fija, pero apenas el 25 de enero de 1988, las autoridades acordaron un moderado desliz de tres pesos diarios. (En términos anualizados ese desliz implicaba una devaluación de aproximadamente 48 por ciento con relación a la cotización de aquella fecha). Sin embargo, a finales del mes de febrero se decidió cambiar nuevamente la estrategia. Con el fin de acelerar el proceso de desinflación, se acordó para el mes de marzo la fijación del tipo de cambio y de todos los precios controlados. Y el resultado fue que a lo largo de ese periodo la política cambiaria mostró ser adecuada, ya que, de manera particular, permitió detener las amenazas de fugas de capital que pudieran haber aflorado además de propiciar una acumulación importante de reservas internacionales. Según el presidente De la Madrid, al cierre de marzo el saldo de la reserva internacional se encontraba en el “orden de los 17 000 millones de dólares, que es una cantidad elevadísima”. Significativamente, en diciembre y enero se ubicaban entre 13 y 13.5 miles de millones de dólares.<sup>38</sup>

Si bien la política cambiaria y la política monetaria no son dos caras de la misma moneda, como a veces se ha comentado con exageración en la literatura económica, también es cierto que se encuentran fuertemente interconectadas mediante relaciones causales recíprocas. En ese sentido, si desde un principio se pensó en utilizar a la política cambiaria como un instrumento para inducir la desinflación, habría significado una contradicción flagrante que no viniera acompañada con una política monetaria de signo restrictivo. Aunque, según lo explicó el presidente De la Madrid, en el planteamiento del Pacto nunca se dijo nada sobre la política monetaria a aplicar, inexorablemente ésta tendría que ser conducente al vencimiento de la inercia inflacionaria. Con base en el enfoque monetario de la balanza de pagos, se sabía que tendría que haber restricción monetaria para conservar la posibilidad de control sobre el tipo de cambio. Y además, con claridad se vio que la restricción monetaria tendría que venir acompañada de restricción crediticia para reforzar el efecto de contención sobre el gasto agregado. En este último sentido, en diciembre de 1987 se estableció un tope legal a la expansión de la cartera bancaria del 90 por ciento sobre su nivel previo y el siguiente enero de 85 por ciento con respecto a su

---

<sup>38</sup> *Ibid.*, pp. 776, 782-783, 796, 799 y 802.

saldo de referencia. Y como es lógico, la restricción monetaria y crediticia tendría que manifestarse en una elevación temporal de las tasas de interés, las cuales era de esperarse que comenzaran a descender gradualmente con la desinflación y el fortalecimiento de la posición fiscal en la medida que se reducía el componente inflacionario de los réditos. Pero en un principio, las tasas de interés para los Certificados de la Tesorería explotaron de 99 a 159 por ciento.<sup>39</sup>

Referencias emocionantes y estrujantes —¡sí las hay!— las contenidas en las memorias del expresidente De la Madrid en lo relativo al lanzamiento del PSE. La preocupación afloró en lo específico por el temor que despertó en él la posibilidad de fracaso. Textualmente, lo dijo en sus memorias: “el Pacto de ninguna manera es un mecanismo asegurado. En todo momento habrá que estar pendiente de los riesgos que se puedan presentar”. Evidentemente, la instrumentación del programa implicó un reto inmenso para la política económica por varias razones. En primer lugar, por la experiencia inédita en México de un programa de desinflación de naturaleza mixta, con elementos ortodoxos y heterodoxos. También por las grandes dificultades de instrumentación, con muchas variables que mantener bajo control. Asimismo, por la gran exigencia que pesó desde un principio, debido a la complejidad del esfuerzo. El presidente lo escribió con todas sus letras: “Las posibilidades de éxito de este pacto dependen de que todos cumplamos. Lograrlo será sumamente difícil”. Y por el carácter inédito y las dificultades, la implementación del programa también planteó un reto personal al propio mandatario. Un reto en cuanto a la necesidad de seguimiento y también de intervención. En cuanto a seguimiento, el presidente De la Madrid explicó que por la importancia del programa y por su complejidad tomó la decisión de “vigilar personalmente todos los aspectos de su desarrollo”. En ese rol, “aun teniendo toda la información posible en la mano, tuve dudas sobre el futuro del pacto”. Y de manera adicional, estuvieron las exigencias de intervención presidencial, sobre todo durante los episodios más álgidos. En ese sentido: “... lo que estamos haciendo es actuar sobre las variables fundamentales; esto es, sobre las personas que toman decisiones. Tenemos que tratar de ejercer presión para que el pacto se cumpla, porque si no los

---

<sup>39</sup> *Ibid.*, pp. 776, 782-783.

grupos se nos disgregan, si deja de haber la solidaridad que cimiente el pacto, tendríamos que liquidarlo...”.<sup>40</sup>

Desde luego, los peligros de fracaso fueron más agudos durante los primeros meses de 1988. Sin embargo, ya hacia los inicios del segundo trimestre del año los resultados iban por buen camino y en la medida en que la inflación declinaba la actitud de la población se volvía crecientemente positiva reforzando las tendencias favorables y permitiendo la caída de las tasas de interés y la acumulación de reservas internacionales. Con todo, es posible captar en los testimonios del presidente De la Madrid el mensaje sobre los temores que lo asaltaron de que el esfuerzo todavía pudiera fracasar en su breve y ambicioso camino. En opinión de aquel mandatario, claramente el resultado del programa no únicamente tendría “un valor económico, sino también una consecuencia política muy significativa”. En caso de éxito, podría decirse “que el gobierno, y concretamente el presidente, recuperarían liderazgo al demostrar su capacidad de representar al conjunto de la sociedad y de proponer opciones en su beneficio”. En contraste con lo que había sucedido hacia la conclusión del sexenio anterior, el Pacto “haría evidente la reconstitución de la autoridad presidencial, tan deteriorada justamente hace seis años”. Pero en caso de fracaso, se pondría en entredicho la forma en que concluiría aquel gobierno, “las elecciones presidenciales y el inicio de la próxima administración”. En ese sentido, la visión del mandatario De la Madrid se expresó crudamente, sin rastro alguno de autocompasión. “El fracaso del Pacto podría tener consecuencias políticas graves, porque desprestigiaría de manera inevitable no solamente al presidente de la República, sino a todos los dirigentes de los sectores, dejando una sociedad sin liderazgo”. Para concluir se expresó la idea de que el éxito del Pacto sería algo “esencialmente político”. El resultado económico se derivaría naturalmente, en forma directa, de lo anterior.<sup>41</sup>

Los dos objetivos de la política económica para el año 1988 se plantearon en procurar una reducción rápida de la inflación sin un gran daño para la actividad económica: producción y empleo. La fuente de consulta más confiable y completa para lo que fue la política económica de México

<sup>40</sup> *Ibid.*, pp. 782-785.

<sup>41</sup> *Ibid.*, pp. 784-785.

durante el año 1988 es la edición correspondiente del Informe del Banco de México. En esa fuente puede constatarse que de un nivel promedio de la inflación de 159.2 por ciento anual en 1987, mediante la aplicación del PSE ese registro se redujo a 51.7 por ciento en 1988 con una disminución de más de 100 puntos porcentuales. Pero de la inflación en 1988, más que sobre su nivel anual lo que principalmente cabe destacar es su tendencia al descenso. En ese sentido, mientras que en el primer trimestre del año el incremento del INPC se situó en 31.5 por ciento, para los trimestres tercero y cuarto esa cifra resultó respectivamente de 3.2 y 4.2 por ciento. Otra aproximación a ese fenómeno, señala que mientras en el segundo semestre de 1987 el incremento mensual de los precios fue en promedio de 9 por ciento, en el segundo semestre de 1988 ese mismo guarismo se ubicó en promedio mensual en tan sólo 1.2 por ciento. Y en cuanto al comportamiento de la actividad económica, en 1998 el crecimiento del producto fue apenas inferior al que se había registrado el año previo de 1987. Según la publicación consultada, la expansión que registró la inversión privada en el año se atribuyó a tres causas concurrentes. Primeramente, “a las oportunidades de exportación” que se abrieron. Segundo, “a la necesidad en muchos sectores de modernizar su planta productiva para enfrentar una mayor competencia de las importaciones”. Por último, una causa también importante fue el “abaratamiento de los bienes de capital importados derivado de la disminución de aranceles y del tipo de cambio real”.<sup>42</sup>

En esa edición del Informe del Banco de México, también se hace referencia a un factor que ni siquiera se ocurrió mencionar en los trabajos de preparación que se realizaron para la instrumentación del PSE. Este factor fue el de las adversidades que enfrentó la política económica mexicana en el transcurso de ese año clave de 1988. Y esas adversidades afloraron e impactaron tanto en el frente externo de la economía como en el orden interno. En cuanto al frente externo, incidieron de manera muy negativa y con una intensidad creciente a lo largo del año, la caída de los precios del petróleo, el deterioro de los términos de intercambio en la balanza comercial de México, la elevación de las tasas de interés internacionales y la imposibilidad de captar créditos adicionales del exterior por parte del sector

---

<sup>42</sup> Banco de México, (1988). *Informe Anual 1987*, (pp. 16 y 17).

público para tan siquiera refinanciar algunos de las amortizaciones que se tuvieron que liquidar. En términos de cifras, en 1988 los ingresos en divisas por concepto de exportaciones de petróleo se redujeron 2035 millones de dólares con respecto al monto de 1987. Por su parte, en 1988 los términos de intercambio de México se redujeron 9.6 por ciento en comparación con su nivel de 1987, principalmente por la ya referida caída de los precios del petróleo, que fue de 23 por ciento, y además por el encarecimiento de los precios internacionales de los granos y otras mercancías de importación para el país. Particularmente durante el segundo semestre del año, en el cual el precio promedio del crudo mexicano de exportación se redujo por debajo de 10 dólares por barril, se “exacerbó la incertidumbre que inevitablemente rodea las primeras etapas de un plan de estabilización”. Como se aprecia, las adversidades con origen en el exterior terminaron por contaminar a las que eran de naturaleza puramente interna. Porque efectivamente, la puesta en marcha del PSE despertó “gran nerviosismo de los agentes económicos”, sobre todo durante las primeras fases del programa, lo cual inexorablemente afectó la instrumentación del programa. Y a ese efecto negativo cabe agregar en el orden climático, “la sequía de principios de año y los ciclones otoñales, fenómenos que causaron grandes daños a las actividades agropecuaria y turística, así como obras de infraestructura”. Para completar el círculo, en el frente interno también tuvieron mucho peso los factores psicológicos que son siempre de importancia en la marcha de una economía. En ese sentido, “existió un fatalismo muy extendido respecto de la suerte del último año de una administración”, a lo que se sumaron “los alcances y características del programa de desinflación y las experiencias vividas por otros países en situaciones parecidas”, con sus efectos correspondientes sobre la incertidumbre y la desconfianza de los agentes económicos. Y todo lo anterior también se contaminó “por la intranquilidad suscitada por el calendario político”, con sus consecuentes repercusiones perjudiciales.<sup>43</sup>

Como ya se ha reiterado, la instrumentación del PSE durante el año 1988, requirió del apoyo de todas las ramas de la política económica. La fuente de consulta idónea para ese tema es el Informe Anual del Banco de México. Ya se ha expuesto la forma en la cual un saneamiento fiscal profundo –con

---

<sup>43</sup> *Ibid.*, pp. 15-16, 19, 20, 24 y 25.

la adición de un sobreajuste adicional– fue determinante para la aplicación exitosa del programa. Pero en apoyo determinante, también se aplicaron políticas crediticia y cambiaria adecuadas, cuyo manejo era responsabilidad específica del Banco de México. El asunto es de gran importancia y al mismo apenas se ha hecho referencia marginal en las páginas anteriores. Pero como preámbulo indispensable, cabe anticipar primeramente sobre las grandes dificultades que significó para el instituto central la aplicación de una política crediticia restrictiva en el transcurso de ese muy difícil año económico. Para empezar, esa política crediticia de contención no únicamente implicaba la limitación del crédito en la economía para evitar que la demanda agregada se desbordara impidiendo la desinflación, sino también que tuviera lugar una elevación importante de las tasas de interés con el fin de reforzar el efecto de contención. Necesariamente, las tasas de interés tenían que reflejar el efecto de restricción aportado por la limitación del crédito. Pero de manera especial, durante el segundo semestre de ese año la administración dentro del Pacto de las tasas de interés se tornó muy difícil y las autoridades del Banco de México tuvieron que enfrentar decisiones muy complicadas en esa materia. Y de manera adicional y muy preocupante, cabe señalar el surgimiento, también principalmente durante el segundo semestre, de un mercado de crédito paralelo por fuera del control de las autoridades. Los mercados financieros son muy ágiles y flexibles, y durante ese segundo semestre del año el estímulo al arbitraje regulatorio llevó a la aparición en México de ese mercado de crédito no regulado. Las reacciones del Banco de México fueron oportunas y adecuadas y se logró evitar los peligros por el surgimiento del mencionado mercado paralelo.

En 1988, la política monetaria del Banco de México se planteó con la intención explícita de apoyar la instrumentación del PSE. En tal sentido, de acuerdo con lo establecido en la Ley Orgánica, el flujo máximo de efectivo de crédito primario se planteó en 11 003 billones de pesos, habiendo quedado el dato definitivo por debajo de ese límite en 10 640 billones. En cuanto a la restricción crediticia, ya se ha mencionado el tope que se aplicó a la cartera de los bancos en diciembre de 1987 en 90 por ciento del saldo correspondiente al cierre de ese año. Más adelante, para fortalecer la contención, a partir del primero de febrero se redujo ese límite al 85 por ciento de igual referencia.



En ese contexto, durante el primer semestre de 1988 la demanda de crédito se mostró débil, pero en el transcurso del segundo semestre el repunte fue muy fuerte. En reacción, para contener el efecto expansionista, el Banco de México decidió aplicar durante el cuarto trimestre operaciones de mercado abierto de bastante profundidad mediante la colocación de títulos de la deuda pública interna. Por ese efecto, de octubre a diciembre el saldo real de ese agregado se incrementó en 46.7 por ciento. De esa expansión, 33.1 puntos porcentuales fueron captados de forma directa por el Banco de México y el restante 14.6 por ciento quedó en manos del público inversionista. Con todo, a pesar de esas intervenciones de esterilización, durante el último trimestre del año el agregado monetario amplio M4 se incrementó 11.1 puntos porcentuales en términos reales. En el año la expansión real de dicho agregado cerró en 6.8 por ciento.<sup>44</sup>

A principios del año las tasas de interés se elevaron, pero con la posterior desinflación tan rápida la tendencia fue al descenso también muy acelerado. Sin embargo, no todos los participantes en el mercado financiero hicieron una lectura adecuada respecto de la elevación que se había producido en los rendimientos reales de las inversiones financieras en moneda nacional. En ese entorno, en buena medida por causa de la ilusión monetaria, hacia mediados del año se fortalecieron “las expectativas acerca de una posible devaluación y un recrudecimiento de la inflación...”. Y dicha circunstancia puso a las autoridades del Banco de México en una disyuntiva muy difícil con respecto al manejo que debería darse a la política de tasas de interés. ¿Habría tenido sentido en ese trance inducir una elevación de las tasas de interés “a fin de retener el ahorro en el sistema financiero” además de coadyuvar a la limitación del crédito? En términos de las autoridades de la banca central, ese posible rumbo de acción se presentaba muy cuestionable por dos razones. La primera, “porque las expectativas devaluatorias e inflacionarias de ahorradores y demandantes de crédito no se justificaban a la luz de la evolución de los terminantes fundamentales del equilibrio monetario, particularmente las finanzas públicas y la competitividad internacional de nuestra economía”. La segunda razón, que esa posible e injustificada elevación de las tasas de interés podría tener un efecto muy

---

<sup>44</sup> Banco de México, (1988). *Informe Anual 1987*, (pp. 25, 30 y 100).

negativo “sobre el balance operacional del sector público y sobre las finanzas de las empresas”. Así, dadas las anteriores razones la decisión de la autoridad fue en el sentido de mantener la estabilidad de las tasas de interés. Pero esa medida, sin duda justificada en términos técnicos, tuvo sin embargo sus repercusiones en cuanto a debilitar la captación tradicional de la banca y además hacer vulnerable a la reserva internacional del Banco de México, lo cual efectivamente sucedió de mayo hasta finales del año.<sup>45</sup>

En suma, fueron tres los factores que dieron lugar al surgimiento de un mercado de crédito paralelo o informal en el transcurso del segundo semestre de 1988. El “fuerte incremento en la demanda de crédito, la estabilidad de las tasas bancarias pasivas y el tope al financiamiento bancario...”. La oposición de la autoridad al surgimiento de ese mercado informal se justificaba en razón de que las operaciones se llevaban a cabo “sin mediar registros adecuados –lo que implicaba riesgos que no eran adecuadamente apreciados por los participantes–, y su expansión amenazaba con introducir un elemento de inestabilidad en el mercado financiero”. Además del daño por ese fenómeno, se trató de uno de los factores que afectaron la efectividad del tope para el crédito que se había acordado desde principios de año. Pero lo más importante para la posteridad, fue la forma en que reaccionaron las autoridades ante el surgimiento de ese mercado de crédito paralelo. En consecuencia, con el fin de recuperar ese crédito adicional por parte de la banca, se adoptaron tres medidas de mucha importancia. En primer lugar, se permitió a los bancos la emisión de aceptaciones bancarias además del otorgamiento de avales bancarios sin límite de monto, aunque cumpliendo los requisitos de capitalización requeridos. En ambos casos, con plazos y tasas libres. Segundo, autorización para la banca de realizar operaciones de reporto con esos títulos además de recibirlos en depósito o administración. Tercero, autorización para que el pasivo que se captara mediante las aceptaciones o los avales bancarios no tuviera que cumplir con las exigencias del control selectivo del crédito, únicamente con un requisito de inversión obligatoria del 30 por ciento. Las tres medidas descritas resultaron tremendamente efectivas, permitiendo que la banca recuperara la intermediación que se había desviado al mercado informal. En ese orden, del final de septiembre

---

<sup>45</sup> *Ibid.*, pp. 28-29.

al cierre del año el financiamiento al sector privado por parte de la banca se incrementó 31.7 por ciento. En el mismo sentido, la participación de las aceptaciones bancarias en la captación de la banca aumentó de 1.8 por ciento en septiembre a 48.7 por ciento al término del año.<sup>46</sup>

Como ya se ha comentado, después de un breve periodo con desliz cambiario hasta el cierre de febrero, el tipo de cambio se congeló durante el resto del año para coadyuvar a la estabilización. Mediante el desliz, la depreciación conseguida resultó de 2.7 por ciento y el tipo de cambio nominal se congeló en 2 281 pesos por dólar. Según el Informe Anual del Banco de México, “la política cambiaria, reforzada por la apertura comercial, fue durante 1988 elemento importante de gran importancia en la estrategia económica adoptada para combatir la inflación”. En muy buena medida, la sección del Informe intitulada “Política Cambiaria” se enfocó a explicar por qué había ocurrido de esa manera. La primera de esas explicaciones, que en ese momento se juzgó de importancia, fue para abordar el tema de la influencia que tiene el tipo de cambio sobre el nivel de los precios internos. Ello, no únicamente por conducto de los precios de las importaciones sino también del concepto más amplio de que “los precios de la mayor parte de las mercancías están directa o indirectamente ligados a los precios internacionales”. Pero en forma mucho más importante, en ese texto se abordó el problema de si la apreciación del tipo de cambio real que había tenido lugar durante el año, acaso había desembocado en una peligrosa sobrevaluación como la ocurrida en los años de 1980 y 1981. En ese sentido, la respuesta oficial fue que “el indicador que compara los precios de 133 países en términos de pesos con los precios de México, por ejemplo, alcanzó al término del año un nivel similar al observado en promedio para 1983, que es el nivel más alto que se haya observado, con excepción de 1986 y 1987”. En opinión del Banco de México, durante 1988 la mayor parte de las empresas establecidas en México fueron más competitivas que en tiempos anteriores. Y a esa finalidad había contribuido no únicamente la política cambiaria sino también la apertura comercial. Por un lado, ese fortalecimiento de la competitividad podía comprobarse en el desempeño tan exitoso que habían tenido las exportaciones de mercancías. De manera

---

<sup>46</sup> *Ibid.*, pp. 28-29.

complementaria, a pesar de la reducción de la protección externa era muy bajo el número de empresas que habían tenido que cerrar sus puertas.<sup>47</sup>

En sus memorias, el expresidente Miguel de la Madrid escribió textualmente: “Pacto de Solidaridad Económica: éxito”. Efectivamente, el Pacto había tenido muy buenos resultados en su principal objetivo que había sido el combate a la inflación. Primero, al sofocar el peligro de caer en hiperinflación para luego dar lugar a una reducción muy rápida del proceso alcista. Si bien al cierre del sexenio la inflación no había quedado aún erradicada, se encontraba ya en niveles más manejables que permitirían hacia adelante su combate continuado. Sin embargo, tal vez sólo el presidente De la Madrid, desde su perspectiva privilegiada, conoció a fondo las implicaciones del éxito que se había conseguido con el Pacto. Al respecto, con inusitada sinceridad se permitió escribir en sus memorias. “Tengo la impresión de que metimos el pacto con calzador. Lo logramos con el apoyo de Fidel Velázquez, pero con gran escepticismo por parte de los empresarios”. Y debió ser claro que entre trabajadores y empresarios se habían planteado visiones no concurrentes sobre dicho programa. Según el presidente, a los obreros les había gustado en razón de que les había permitido “influir en la política económica”. En contraste, los empresarios habían sentido que el Pacto les restó libertad, y esa razón les provocó sentirse nerviosos y preocupados. Los empresarios habían postulado desde siempre en favor de una economía de mercado libre y el mecanismo de la concertación era opuesto a esa aspiración. Pero de manera todavía más imprevisible, en las páginas que se citan el exmandatario llegó a una revelación insospechada: en la instrumentación del Pacto nunca realmente se practicó “una concertación plena...”. Esto último, en razón de que en la instrumentación del programa nunca hubo “un juego libre de ideas, ni siquiera un verdadero diálogo”. “Sólo al final, para aparecer en la televisión, nos reunimos los participantes”. Y de forma también imprevisible, el presidente De la Madrid igualmente hizo referencia a las implicaciones electorales de la instrumentación del Pacto: “el abatimiento de la inflación ha cambiado la situación preelectoral y, en la medida que esto es cierto, adquiere un significado político. Es innegable

---

<sup>47</sup> *Ibid.*, pp. 37-38.

que, de haberse desbocado la inflación, la situación política del país y las expectativas respecto a las elecciones serían totalmente distintas”.<sup>48</sup>

Incuestionablemente, la reducción de la inflación que se consiguió por conducto del Pacto de Solidaridad Económica modificó de manera muy importante la perspectiva de la economía mexicana con vistas al futuro. Es decir, con vistas al siguiente sexenio. Y una de las principales implicaciones era que el trabajo de erradicación de la inflación no se había concluido. Otra implicación insalvable era que, hacia adelante, tendría que buscarse “la transición de la desinflación a la reactivación económica y el sostenimiento de la expansión de las exportaciones”. Inexorablemente, hacia el futuro el abatimiento de la inflación tendría que seguir acompañado de una mayor consolidación del saneamiento fiscal. Desde luego, el impulso a las exportaciones y a su diversificación requeriría de un fortalecimiento de la apertura comercial. Pero en paralelo, otro gran problema que tendría que enfrentarse era el de la falta de crédito externo voluntario y el balance negativo de recursos externos que estrangulaba al país. Durante el periodo del Desarrollo Estabilizador, un uso muy cuidadoso del crédito externo para financiar el componente importado de los proyectos de inversión había sido uno de los factores clave para lograr un alto crecimiento económico. A continuación, los gobiernos de Echeverría y López Portillo habían abusado en demasía de ese financiamiento y se produjo la crisis de la deuda. Y con ella, había tenido lugar una contracción muy severa del crédito privado del exterior. El caso era de gravedad. Con esa fuente de financiamiento prácticamente cerrada aunada al servicio de la deuda, se producía, en el neto, una transferencia de recursos al exterior que pesaba como lápida sobre la economía mexicana. De ahí la meta que se proclamaba con gran urgencia de “renegociar hasta lograr un refinanciamiento neto, aunque sea moderado”. Pero en el corto plazo, en la etapa final del gobierno de Miguel de la Madrid, el indicador de seguimiento más importante era que la inflación siguiera bajando.<sup>49</sup>

<sup>48</sup> De la Madrid, M. (2004). *Cambio de rumbo. Testimonios de una Presidencia, 1982-1988*. (pp. 811 y 813). Fondo de Cultura Económica.

<sup>49</sup> *Ibid.*, pp. 813-814.

## BIBLIOGRAFÍA

Alvarado, C. A. (1995). *Demanda por derechos sobre créditos del FOVI* [Tesis de licenciatura, Instituto Tecnológico Autónomo de México].

Artículo 2º, (27 de febrero de 1979), *Diario Oficial de la Federación*.

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

Astíe-Burgos, W. (Coord.). (2006). *El complejo arte de vivir: Homenaje a Gustavo Petricoli*. Miguel Ángel Porrúa.

Banco de México (Inmobiliaria Bancen). (1978–1985). *Actas del Consejo de Administración y Acuerdos de la Comisión Ejecutiva del Consejo de Administración*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

Banco de México. (1980). *Manual de organización: Fideicomisos de fomento* (Serie editorial Presencia del Banco de México). Banco de México.

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

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

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

Banco de México. (1985–1988). *Junta de Gobierno: Actas del 1º de enero de 1985 al 31 de diciembre de 1988*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

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.). *Archivo Histórico de la Dirección de Fideicomisos de Fomento*. Banco de México.

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

Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (24 de junio de 1985). *Acta núm. 6*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios (12 de febrero de 1985). *Acta núm. 1*, [Documento de archivo]. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM)

Banco de México. Comisión de Crédito y Cambios. (1985–1988). *Actas del 1º de enero de 1985 al 31 de diciembre de 1988*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

Banco de México. Consejo de Administración. (1982–1988). *Actas del 1º de diciembre de 1982 al 31 de diciembre de 1988*. Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).

- Carstens, A. (s.f.). *Propuesta para negociar la deuda externa de México*. Documento inédito consultado en el Archivo Histórico del Banco de México (AHBM).
- Castañeda, J. G. (1999). *La herencia: Arqueología de la sucesión presidencial en México*. Alfaguara.
- De la Madrid, M. (2004). *Cambio de rumbo. Testimonios de una Presidencia, 1982 -1988*. Fondo de Cultura Económica.
- Del Ángel, G. (2004). *Cosechando progreso: FIRA a cincuenta años de su creación*. FIRA.
- Del Ángel, G., Bazdresch, C., & Suárez, F. (2005). *Cuando el Estado se hizo banquero: Consecuencias de la nacionalización bancaria en México*. Fondo de Cultura Económica.
- Decretos de transformación de Bancos Múltiples Sociedades Anónimas en Bancos Múltiples Sociedades Nacionales de Crédito (s.f.), *Diario Oficial de la Federación*, pp. 2–168.
- Espinosa, M. (2000). *Bancomer: Logro y destrucción de un ideal*. Centro de Estudios Espinosa Yglesias.
- Fernández, E. (mayo–junio de 1987). Intervención del presidente de la Asociación Mexicana de Bancos: La banca y la recuperación de la economía, en Tercera Reunión Nacional de la Banca. *Revista Bancaria*, 35(3),1–20.
- Flores, A. (1998). *Proteccionismo versus libre cambio: La economía política de la protección comercial en México, 1970–1994*. Fondo de Cultura Económica
- Fondo Monetario Internacional (FMI). (1986, 23 de julio). *Mexico – Request for Stand-by Arrangement – Letter of Intent* (EBS/86/161). Fondo Monetario Internacional
- FONEI, Fideicomiso para el Desarrollo Industrial en el Banco de México. (1988). *FONEI a 17 años de distancia*. [s.e.].



- García, P. (1993). *Testimonios de política económica, 1982–1988* (Serie Economía). Universidad Autónoma Metropolitana.
- Gómez, R. (1964, noviembre). Conferencia dictada en el Primer Programa de Conferencias de la Fundación Per Jacobsson, Basilea, Suiza. En Rodrigo Gómez. *Vida y obra*. Fondo de Cultura Económica, 1991.
- Gómez, R. (1991). *Vida y obra*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI). (2020). *Contar verdades: La saga del INEGI*. México: INEGI.
- Loaeza, S. (2008). *Las consecuencias políticas de la expropiación bancaria*. El Colegio de México. (Jornadas,153).
- López, D. (2020). El ocaso del nacionalismo económico mexicano en los años setenta y el debate en torno al ingreso de México al GATT. En M. E. Romero (Coord.), *Una historia de la idea de nacionalismo en México: Actores e instituciones*. Universidad Nacional Autónoma de México, Facultad de Economía.
- Mancera, M. (mayo–junio de 1987). Intervención del gobernador del Banco de México, Miguel Mancera Aguayo en la Tercera Reunión Nacional de la Banca, *Revista Bancaria*, 35(3), 33–38.
- Márquez, J. (1987). *La banca mexicana: De septiembre de 1982 a junio de 1985*. Asociación Mexicana de Bancos y Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA).
- Maydón, M. (1994). *La banca de fomento en México: Experiencias de ingeniería financiera*. México: Nacional Financiera y Fondo de Cultura Económica.
- Maydón, M., et al. (1988). *El papel de la banca de fomento en el financiamiento del sector vivienda: El caso del sistema FOVI en México*. Asociación Latinoamericana de Instituciones Financieras de Desarrollo (ALIDE).

- México, Gobierno de la República. (1983, 31 de mayo). *Plan Nacional de Desarrollo, 1983–1988. Diario Oficial de la Federación.*
- Ortiz, G., et al. (2003). *Ensayos y testimonios en honor de Ernesto Fernández Hurtado: El sistema financiero y el desarrollo económico de México.* Banco de México.
- Petricioli, G. (mayo–junio 1987). Intervención del secretario de Hacienda y Crédito Público, Gustavo Petricioli Iturbe en la Tercera Reunión Nacional de la Banca. *Revista Bancaria*, 35(3), 23–29.
- 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.
- Renaud, B. (1984). *Housing and financial institutions in developing countries: La vivienda y las instituciones financieras en los países en desarrollo* (Staff Working Paper No. 658). Banco Mundial.
- Robinson, A. (1987, septiembre). Not the president's favourite uncle. *Revista Euromoney.*
- Romero, M. E. (Coord.). (2005). *Historia del pensamiento económico de México: Problemas y tendencias (1821–2000).* Editorial Trillas.
- Sales, C. (1992). *Indemnización bancaria y evolución del sistema financiero: 1983–1998.* Páginas del Siglo XX.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). (1983, 29 de agosto). *Decretos de transformación de sociedades anónimas en Sociedades Nacionales de Crédito, además de fusiones y reglamentos orgánicos. Diario Oficial de la Federación.*
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). (1985, 13 de febrero). *Resolución para proceder a la disolución, liquidación, extinción y transferencia de las entidades paraestatales que se indican. Diario Oficial de la Federación, Primera sección.*

- Silva, J. (2007). *A la distancia: Recuerdos y testimonios*. Editorial Océano.
- Solís, L. (1997). *Evolución del sistema financiero mexicano hasta los umbrales del siglo XXI*. El Colegio de México.
- Taylor, J. (1980). *Aggregate dynamics and staggered contracts*. *Journal of Political Economy*, 88 (1), 1-23. <https://www.jstor.org/stable/1830957>
- Torres, B., & Falk, P. S. (Coords.). (1989). *La adhesión de México al GATT*. El Colegio de México, Centro de Estudios Internacionales.
- Turrent, E. (2009). *Estatización bancaria en México: Antecedentes, causas y consecuencias*. Centro de Estudios Espinosa Yglesias.
- Villaseñor, J. (2018). *El fin de la banca de desarrollo: Institucionalizarse o morir*. Panorama.
- Zearley, T. L. (1993). Creating an enabling environment for housing: Recent reforms in Mexico. *Housing Policy Debate*, 4(2), 239–249. <https://doi.org/10.1080/10511482.1993.9521133>

## Índice de cuadros

1. Niveles arancelarios a abril de 1988	27
2. Balance sexenal del proceso de liberalización comercial	28
3. México: Estructura bancaria	52
4. Rendimiento nominal esperado	188
5. México: Finanzas públicas	231
6. Pacto de Solidaridad Económica	237

HISTORIA DEL  
BANCO DE MÉXICO

VOLUMEN XVIII



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

Para su edición se utilizó la tipografía Bembo.





ISBN: 978-607-26697-5-8



9 786072 669758