

EDUARDO TURRENT DÍAZ

HISTORIA DEL
BANCO DE MÉXICO

EL BANCO DE MÉXICO EN ACCIÓN

VOLUMEN VIII



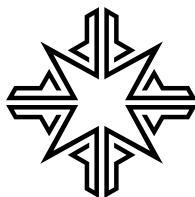
BANCO DE MÉXICO

HISTORIA DEL
BANCO DE MÉXICO

HISTORIA DEL
BANCO DE MÉXICO

EL BANCO DE MÉXICO EN ACCIÓN

VOLUMEN VIII



EDUARDO TURRENT DÍAZ



BANCO DE MÉXICO

PRIMERA EDICIÓN DE LA HISTORIA DEL BANCO DE MÉXICO: 2017

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

ISBN 978-607-26640-3-6 Volumen VIII

© Eduardo Turrent Díaz

© Banco de México

Reservados todos los derechos

Impreso y hecho en México

Printed and made in Mexico

Para Alejandra, Eduardo y Ricardo

ÍNDICE

PRESENTACIÓN | 11

POLÍTICA MONETARIA | 17

1. INTERVENCIÓN ANTICÍCLICA EN 1961 | 19

2. FUNDAMENTOS | 41

3. IMPLEMENTACIÓN | 65

4. ANÁLISIS | 89

“LOS BANCOS NO QUIEBRAN” | 127

5. PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA | 129

Casos especiales de financiamiento | 154

6. SALVAMENTO DE BANCOS | 175

7. RESCATE DE LA SOCIEDAD MEXICANA DE CRÉDITO
INDUSTRIAL | 197

Bibliografía | 223

Índice de cuadros y gráficas | 229

PRESENTACIÓN

Dentro del proyecto de largo aliento que es esta *Historia del Banco de México*, toca el turno ahora a los volúmenes VII y VIII, que abarcan un periodo –de 1954 a 1970– particularmente fecundo e interesante en la consolidación de nuestro instituto central como una piedra angular de la estabilidad económica de México.

Inicia este tramo de la historia con un evento traumático: la devaluación del peso mexicano en la Semana Santa de 1954.

Como consigna Eduardo Turrent, la devaluación que llevó el valor del peso mexicano a 12.50 por dólar fue un evento inesperado y amargo para la mayor parte de la sociedad, que generó acerbos críticas hacia el gobierno en diversos sectores. Resultaría aventurado e injusto, a la distancia, tratar de explicar ese disgusto generalizado atribuyéndolo a una mala estrategia de comunicación por parte de las autoridades financieras; la devaluación significó un choque brutal y doloroso por sí mismo; no se trató tan sólo de un problema de percepciones distorsionadas. Sin duda, el presidente Adolfo Ruiz Cortines hubiera preferido evitar ese trance, pero la dura realidad se impuso: la alternativa –no devaluar– no sólo habría sido irresponsable, sino que más temprano que tarde habría originado males mayores e irreversibles. Mantener, contra la evidencia de un grave deterioro

en la balanza de pagos, el tipo de cambio peso-dólar fijo en esas circunstancias se antojaba imposible y suicida.

Pero el episodio traumático dejó una profunda enseñanza tanto en las autoridades como en la sociedad lo que, por más de dos décadas, se traduciría no sólo en una sólida convicción a favor de mantener, contra viento y marea, unas finanzas públicas responsables, sino también en el ejercicio cotidiano de una vigilancia esmerada, por parte de la Secretaría de Hacienda y del Banco de México, para detectar cualquier señal de riesgo en la cuenta corriente de la balanza de pagos y ponerle rápido remedio, con medidas oportunas de política fiscal y de política monetaria.

Se diría que la devaluación de 1954 creó en las autoridades financieras de México una conciencia particularmente aguda acerca de cómo se gesta una crisis de la balanza de pagos y, con ella, una devaluación abrupta y una crisis económica traumática.

Recordemos que en un mundo comprometido con los tipos de cambio fijos (como se acordó en Bretton Woods en 1944), cualquier devaluación sólo podía considerarse como desastrosa.

No quedó duda después de la devaluación de la Semana Santa de 1954: cualquier relajamiento persistente de la disciplina fiscal provocaría una expansión monetaria injustificada (dada la subordinación del banco central a los requerimientos financieros del gobierno, en un marco jurídico en el que el Banco de México no era autónomo) y, de forma inexorable, conduciría a un rápido deterioro de la balanza de pagos y a una devaluación con su concomitante crisis.

Fue así, a partir del episodio traumático de 1954, como se gestó lo que más tarde se llamaría el modelo del desarrollo estabilizador, que

le permitió a México crecer aceleradamente con una muy baja inflación, estable y sostenida.

Ése es uno de los postulados cruciales de Turrent a lo largo de estos dos volúmenes y es una buena clave para descifrar cómo, a pesar de las severas restricciones que imponía el modelo de tipo de cambio fijo y a pesar de la falta de autonomía jurídica del banco central, se pudo lograr en el periodo 1954-1970 el “milagro económico mexicano” —como algunos autores le llamaron en ese tiempo— de alto crecimiento sostenido con estabilidad de precios.

Sin embargo, la explicación detrás de esos años de progreso y estabilidad quedaría incompleta si no atendemos a la venturosa presencia de protagonistas clave en esta historia, como fue don Rodrigo Gómez, el muy admirado director general del Banco de México de 1952 a 1970. Rodrigo Gómez no sólo compartió, con Antonio Ortiz Mena (secretario de Hacienda de 1958 a 1970), la sólida convicción a favor de unas finanzas públicas responsables y una política monetaria prudente y juiciosa, sino que supo encarnar en su actuación cotidiana tales principios con un inmenso sentido común, un sabio pragmatismo, al tiempo suave en el trato y firme en los objetivos, así como una gran bonhomía.

De ahí que se dedique un extenso y sumamente interesante capítulo en el volumen VII a desarrollar un cuidado y documentado retrato de don Rodrigo Gómez. Sin duda, el Banco de México no sería la institución que es y ha sido sin la impronta que dejó ese nortño de Linares, Nuevo León, con precario historial académico formal (apenas estudios de contaduría privada), pero animado siempre por el afán de conocimiento, observador incansable de los fenómenos y hechos de la experiencia, para a partir de ellos discernir y formular principios.

De lenguaje sencillo, cortés, preocupado constantemente por formar cuadros de excelencia en el Banco de México, decenas de brillantes economistas, abogados, operadores en los mercados de dinero y de cambios, abrevaron de la sabiduría que destilaba don Rodrigo Gómez y en esta historia encontrará el lector diversos y significativos testimonios de ello.

En varias ocasiones he recordado lo que otro gran formador de profesionales y servidores públicos, Javier Beristáin, nos decía a los estudiantes de economía en el ITAM: “Un buen economista es alguien con un sentido común refinado”. Atendiendo a todos los testimonios de quienes conocieron a don Rodrigo Gómez y tuvieron la fortuna de trabajar con él directamente, no me cabe duda que él fue uno de los mejores ejemplos de la acertada sentencia de Beristáin.

Y justo ese gran sentido común refinado de don Rodrigo Gómez y de sus cercanos colaboradores actuando, es lo que el lector encontrará cuando arribe, en el volumen VIII, a la descripción detallada del funcionamiento de la política monetaria y crediticia en aquellos años.

Se ha dicho en ocasiones que la política monetaria tiene tanto de arte como de ciencia, pero en el caso del Banco de México que dirigía Rodrigo Gómez es asombroso el arte de filigrana, la sintonía fina, con la que el instituto central logró mantener una política monetaria prudente y vigilante con los pocos instrumentos a su alcance. Esto debido a las restricciones impuestas tanto por un modelo de tipo de cambio fijo como por la falta de autonomía ante las solicitudes —expansivas por naturaleza— del gasto gubernamental (en un país con inmensas necesidades y sometido a los desafíos de la temprana industrialización y de un crecimiento demográfico a tasas más que elevadas), así como por las inescapables presiones políticas para aumentar el

caudal de recursos disponibles por el expediente, aparentemente fácil, de incrementar el crédito otorgado por el banco central.

A la distancia, otra de las grandes enseñanzas que se deriva de la lectura de esta historia es una mejor valoración y aprecio hacia la autonomía de la que goza el Banco de México desde 1994, sin la cual se antojaría hoy día poco menos que imposible mantener sin sobresaltos, ni contramarchas indeseables, el objetivo prioritario de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de nuestra moneda.

En este sentido, la historia que hoy el lector tiene en sus manos comprueba una vez más lo mucho que México ha aprendido y avanzado gracias a las lecciones que nos dejó la experiencia histórica.

AGUSTÍN CARSTENS

Verano de 2017

POLÍTICA MONETARIA

1. INTERVENCIÓN ANTICÍCLICA EN 1961

A Adolfo López Mateos se le recuerda por su excepcional don de gentes, su capacidad para la diplomacia y la conciliación, su talento sobresaliente para la oratoria desde sus épocas preparatorias, y también por su inclinación a la bohemia y a la alegría de vivir. El gran talento de López Mateos, quizá su principal arma para lograr ascensos en el servicio público, fue su capacidad para la oratoria. A principios de los cuarenta acudió como orador a un evento en el Instituto Científico y Literario de Toluca. Allí lució su elocuencia y también llamó la atención de quien era por entonces el político más influyente en la entidad mexiquense: don Isidro Fabela.¹ Al poco tiempo, se convertiría en el protector de aquel joven y le inculcaría la práctica política como una combinación de oratoria, diplomacia, suavidad y cortesía. Por esas épocas, en un homenaje que se organizó en memoria de Morelos en San Cristóbal Ecatepec, López Mateos también le llegaría al corazón mediante su don de la palabra al propio presidente de la República, Manuel Ávila Camacho, que lloraría al escucharlo. Y en febrero de 1957, cuando fungía como secretario del Trabajo en la administración del presidente Adolfo Ruiz Cortines, fue designado orador oficial en la ceremonia conmemorativa de la Constitución. En su alocución acuñó una frase que resultó muy celebrada por la clase política: “La Constitución no es sólo nuestra ley, sino nuestro escudo y nuestra bandera”.²

Si López Mateos fue en esencia un orador bohemio y soñador que se metió casi por casualidad a la política, hay una pregunta que cabe plantear respecto a su figura histórica: ¿qué elementos hubo en su formación

¹ Enrique Krauze, *La Presidencia imperial*, México, Tusquets, 1997, p. 241.

² Clemente Díaz de la Vega, *Adolfo López Mateos. Vida y obra*, México, Gobierno del Estado de México/Terra Nova, 1986, pp. 45-49.

y antecedentes que pudieran sugerir en él inclinaciones hacia la ideología de izquierda? No había muchos, aunque sí algunos indirectos, y además se encontraba en juego el factor generacional y el contexto histórico. En estos dos últimos sentidos, muchos miembros de la generación de López Mateos se sintieron impresionados, e incluso esperanzados, con los planes de desarrollo quinquenales de la Unión Soviética. A varios de esa hornada también los entusiasmaron las reformas sociales que el presidente Cárdenas implantó durante su sexenio. En el orden personal, a principios de los treinta López Mateos participó en una Unión de Estudiantes pro Obrero y Campesino de corta duración. En esa década también colaboró en una revista literaria de izquierda llamada *Ruta*, pero su participación fue meramente administrativa y nunca publicó un solo artículo.

En suma, propiamente no había en López Mateos antecedentes que permitieran ubicarlo como una persona de izquierda o simpatizante con las ideas socialistas. Sin embargo, durante los primeros años de su sexenio presidencial, López Mateos impulsó varias acciones que además de causar inquietud en los círculos empresariales de México debieron también indudablemente haber despertado la satisfacción de las personas que sentían identificación con las ideas colectivistas y estatistas. Una de esas acciones fue la negativa del gobierno mexicano a romper relaciones diplomáticas con Cuba, cuando el gobierno revolucionario de la isla se declaró marxista-leninista y además confirmó su adhesión al bloque socialista liderado por la Unión Soviética. Al poco tiempo, otra medida que provocó preocupación entre los grupos empresariales, conservadores y católicos fue la nacionalización de las empresas eléctricas extranjeras que surtían de fluido a las zonas centro y norte del país. También en ese sentido, otra acción “preocupante” tomada por la administración de López Mateos fue una reforma en el sector petrolero para reservar en exclusiva en favor de Pemex el campo de la petroquímica en todas sus líneas de operación.

La llamada “guerra fría” fue el marco de referencia mundial que marcó el desenvolvimiento del gobierno de López Mateos. De hecho, las etapas más críticas de ese enfrentamiento se vivieron durante los años iniciales de su administración. La guerra fría entre los Estados Unidos y el bloque comunista encabezado por la U.R.S.S. no había desembocado en guerra caliente en razón de que ambos bandos tenían el poder nuclear suficiente no sólo para

asegurar su aniquilamiento recíproco, sino también para poner en riesgo la supervivencia de la especie humana. Pero durante la guerra fría la lucha económica, ideológica y militar en el sentido convencional fue sin cuartel ni concesiones entre los bandos un conflicto. Y en algunos círculos radicales de México se formó una muy grande esperanza de que a la postre prevalecería en ese enfrentamiento la causa de los países socialistas. Por su parte, llamándose herederos de una revolución social —la Revolución Mexicana de 1910-1920—, los gobiernos de México estaban impedidos tanto para secundar abiertamente al bando que encabezaba Estados Unidos como para entregarse en apoyo de la causa soviético-comunista.

¿Cómo ubicarse entre esos dos extremos y de qué manera mediar entre ambas posiciones polarizadas? El equilibrio no era fácil de lograr. El totalitarismo en el que habían desembocado los países socialistas era algo incompatible con las tradiciones liberales mexicanas e incluso con el legado de la Revolución. Pero el gobierno de México tampoco podía identificarse abiertamente con la posición ideológica y militar que encabezaban los Estados Unidos. En esa eventualidad los grupos de la izquierda mexicana —intelectuales, académicos y algunos políticos— podrían radicalizarse adoptando conductas violentas. Por otra parte, el gobierno de México tampoco podía declararse abiertamente socialista. De ocurrir así, las tensiones diplomáticas y políticas con el gobierno de Estados Unidos podían tornarse irresistibles. Y en esa difícil ecuación estaban también de por medio los grupos más conservadores de México, siempre en posibilidad de ejercer grandes presiones sobre las autoridades. En esta última tesitura se encontraban los empresarios, la Iglesia y los grupos católicos.

Poco después de la caída del régimen de Batista a manos de los revolucionarios de la Sierra Maestra, no faltaron en México voces que destacaron el paralelismo entre la Revolución Mexicana y la de Cuba. Lo había hecho así el ex presidente Lázaro Cárdenas en la propia Habana durante una celebración a la que fue invitado en julio de 1959. En esa ceremonia multitudinaria, las principales figuras en el presidium fueron Fidel Castro y el general Cárdenas. Eran viejos conocidos de los tiempos en que, durante la Presidencia de Ruiz Cortines, los revolucionarios cubanos habían preparado su partida desde el puerto de Tuxpan en el pequeño buque Granma. Aproximadamente un año después se sumó a esa cargada el propio presidente López Mateos, a raíz de

la visita que hizo a México su contraparte cubano, Oswaldo Dorticós. En la principal celebración que se organizó con ese motivo López Mateos explicó: “Nosotros, que hemos recorrido etapas semejantes, comprendemos y valoramos el esfuerzo de transformación que Cuba está llevando a cabo”.³ Sin embargo, las declaraciones de esa naturaleza se hicieron ya imposibles –al menos para los funcionarios del gobierno de México– cuando el régimen cubano declaró abiertamente que abrazaba el marxismo-leninismo.

Un factor que contribuyó a exacerbar la inquietud de los grupos empresariales y de la Iglesia fue la actitud de apoyo a Cuba que tuvo a todo lo largo de ese alborotado episodio el ex presidente Lázaro Cárdenas, de filiación izquierdista. Y un elemento adicional que intensificó mucho esa preocupación provino de los excesos retóricos. Uno de ellos se atribuyó a un integrante del Legislativo, el senador Sánchez Piedras, quien improvisador exclamó en un momento de euforia ideológica: “México es un país de izquierda”. El líder del PRI (Corona del Rosal) intentó inútilmente matizar la expresión a fin de aminorar su efecto al precisar: “México es un país de atinada izquierda”. La incomodidad manifestada por los segmentos que se sintieron afectados fue tan intensa, que el propio presidente López Mateos se vio obligado a interceder: “México es un país de izquierda, pero dentro de la Constitución”. Sin embargo, esta finura dialéctica del mandatario no satisfizo plenamente a los agraviados y aunque el episodio ya no tuvo otra ronda de declaraciones, la inquietud quedó a flor de piel por algún tiempo.

Otra acción de la administración de López Mateos intensificó en los empresarios y en los católicos el temor a que México se volviera un país “comunista”. El detonante fue el proyecto para el libro de texto gratuito. En particular, el empresariado de Monterrey vio en el proyecto del libro de texto único un intento colectivista. Se interpretó como una amenaza para la libertad de las familias, las cuales tenían el derecho de elegir para sus hijos la educación que desearan.⁴ Y una medida adicional, ya se ha dicho, que despertó también mucha desconfianza y temor fue la nacionalización de las empresas extranjeras que suministraban energía eléctrica en las principales zonas habitadas del país. Por su parte, el presidente López Mateos se dejó llevar por la tentación populista y permitió la organización en el Zócalo

³ Olga Pellicer de Brody, *México y la Revolución Cubana*, México, El Colegio de México, 1973, p. 21.

⁴ Krauze, *op. cit.*, pp. 292-293.

de un acto multitudinario para celebrar la nacionalización eléctrica. En la mente de todos, apologistas e impugnadores, el evento resultó una evocación inexorable de la expropiación petrolera que había llevado a cabo el presidente Cárdenas 22 años atrás.

Fue entonces cuando las cúpulas empresariales, perfectamente coordinadas, decidieron publicar el famoso desplegado: “¿Por cuál camino, señor presidente?”⁵ Resumida en esa cabeza estaba la preocupación que les venía quitando el sueño a los patrocinadores de la publicación. Esos grupos ya habían publicado desplegados con igual intención, pero el del 24 de noviembre de 1960 tuvo un peso distinto: lo suscribían oficialmente todas las grandes organizaciones de la iniciativa privada y había sido cuidadosamente redactado por quien consideraban su principal ideólogo: Juan Sánchez Navarro, accionista de la Cervecería Modelo, que había estudiado filosofía y era un lector muy asiduo de la literatura sobre estatismo y comunismo. La preocupación era que el régimen de López Mateos continuara con medidas estatizantes semejantes a la realizada en el sector eléctrico, en campos como la siderurgia, el azúcar, los transportes o la banca. Textualmente se dijo en el recordado desplegado: “¿Es que nos encaminamos, a través del intervencionismo económico, hacia el socialismo de Estado?”

También las organizaciones católicas y la propia Iglesia se manifestaron alarmadas por los dichos y hechos de corte estatizante y socialista del gobierno de López Mateos. La principal reacción de la Iglesia se produjo cuando secundó a las asociaciones de padres de familia y segmentos importantes de la iniciativa privada en su movimiento contra el libro de texto gratuito. Fue en el contexto de dicha movilización cuando se acuñó un eslogan que arraigó mucho en la memoria de los mexicanos: “Cristianismo sí, comunismo no”, acompañado del logotipo con el pescadito oval representativo de la fe cristiana. Como parte de esa campaña, también se creó una calcomanía que se hizo famosa y que se colocaba en las puertas de las casas: “Este es un hogar decente, no se acepta propaganda protestante ni comunista”.

La reconciliación, buscada de manera deliberada por las autoridades, no tardó en producirse durante los años siguientes. Algunas acciones y acontecimientos facilitaron el acercamiento. Un avance muy importante ocurrió durante la reunión de Punta del Este en la que el gobierno de Estados

⁵ *El Universal*, 24 de noviembre de 1960.

Unidos presentó la propuesta de la Alianza para el Progreso, y en la cual el canciller Tello expresó el repudio de México al régimen comunista. Esa declaración contribuyó a tranquilizar a los empresarios como también a permitirles marcar la diferencia entre los hechos de fondo y las formas de la retórica gubernamental, inspirada en las tradiciones de la Revolución Mexicana. Y en paralelo a ese aprendizaje, algunas otras acciones de las autoridades contribuyeron a restaurar la relación y el diálogo constructivo entre los altos funcionarios gubernamentales y los líderes de las organizaciones empresariales. Se sabe que el secretario de Hacienda, Ortiz Mena, fue particularmente eficaz en esos empeños. Pero el hecho fundamental fue que mientras duraron las incomprensiones y los enfrentamientos no se hicieron esperar las consecuencias económicas de la desconfianza y de la incertidumbre. Éstas se materializaron en un descenso de las inversiones privadas, debilitamiento de la propensión a ahorrar, peligro de fugas de capital y deterioro del turismo ingresivo. Todos esos fenómenos se dejaron sentir a lo largo de 1961 y principios de 1962. ¿Qué hizo la administración de López Mateos mediante la política económica para contrarrestar esas tendencias?

El periodo de las mayores tensiones se escenificó durante el primer semestre del complicado año de 1961. Las diferencias entre el gobierno revolucionario cubano y su contraparte de Estados Unidos se empezaron a ahondar desde finales del año anterior, cuando se iniciaron las expropiaciones de las propiedades inmuebles en la ciudad de La Habana. La administración Kennedy rompió relaciones diplomáticas con el gobierno cubano en enero de 1961 y poco después se produjo la fallida invasión a la isla que había preparado la administración del presidente Eisenhower, en una zona de la costa conocida como Playa Girón. A partir de ese momento, a través de la Organización de Estados Americanos (OEA), Estados Unidos empezó a ejercer presión sobre los países de América Latina para que también rompieran relaciones diplomáticas con Cuba. Viviendo momentos de mucha tensión, el gobierno de López Mateos se negó bajo el argumento de que la política exterior de México no era discrecional, se guiaba por principios doctrinales que no se podían contravenir basados en la idea de la libre autodeterminación de los pueblos y la no intervención externa. Sin embargo, durante ese episodio el canciller Tello aprovechó para declarar en la OEA que México repudiaba al comunismo como sistema de vida y proyecto de desarrollo económico para los pueblos.

Sin embargo, de poco valió esta última declaración por lo menos transitoriamente. La inversión privada se desplomó y hubo fugas de capital.

Al menos en tres fuentes se hace referencia a la política contracíclica que aplicó el gobierno de México para contrarrestar la desaceleración que sufrió la economía a lo largo de 1961. Aunque en ellas se aborda el tema de manera semejante, hay diferencias de extensión y lo más importante es que proporcionan una información complementaria. Un ejemplo muy importante se ofrece en cuanto a las causas que dieron lugar a la declinación de la inversión privada y a la amenaza de salida de capitales. Un testimonio muy importante proviene del discurso que el director del Banco de México, Rodrigo Gómez, pronunció en la convención de banqueros que se celebró en mayo de 1962. En esa alocución, el banquero central se refirió con un cuidado especial al “estado psicológico desfavorable que se había presentado en los inversionistas y ahorradores con motivo de las condiciones políticas internacionales...” Pero a esa causa también agregó el funcionario que en el año de 1961 México había sufrido un choque externo negativo por el deterioro de los términos de intercambio de su balanza comercial: “Los precios de la mayoría de nuestros productos tradicionales de exportación no reaccionaron y algunos renglones de producción, como los de metales para exportación, de minerales no metálicos, azúcar, café y algodón descendieron, todo ello por causas climáticas o por situaciones especiales en los mercados exteriores”.⁶

Por su parte, en el libro de su autoría sobre el desarrollo estabilizador, Antonio Ortiz Mena destacó como causa de “la reducción en la inversión privada y en otros componentes de la demanda agregada” la importante pérdida de confianza que había provocado “la incertidumbre que se generó en la comunidad económica mundial sobre la orientación de la política económica en México”. Pero en ese libro el ex ministro también hizo hincapié en los efectos negativos que había causado la sequía que el país había enfrentado en ese año de 1961. En su opinión, el sector agrícola había requerido de atención especial y de un aumento del gasto público independientemente de la desaceleración general de la economía. En particular, el gobierno había tenido que apoyar al estado de Guanajuato por la dependencia de la economía local de las labores agrícolas. La situación se había empezado a

⁶ Rodrigo Gómez, “Discurso ante la XXVIII Convención de la Asociación de Banqueros de México, Acapulco, Gro.”, 29 de mayo de 1962, en *Textos de Rodrigo Gómez (1953-1967)*, México, s.e., s.f., pp. 58-59.

complicar en la economía de esa entidad y el gobernador Juan José Torres Landa solicitó ayuda al gobierno federal. Una coincidencia afortunada fue también que dicho gobernador había solicitado a un arquitecto destacado, Francisco Artigas, un programa para el rescate y restauración de los valores arquitectónicos de ese estado. El programa fue bien visto por las autoridades federales y decidieron brindarle apoyo. Así, según Ortiz Mena, “fue en esa época cuando se logró un fuerte desarrollo de las principales ciudades y pueblos de Guanajuato”.

El de los banqueros había sido uno de los principales sectores que habían exigido una explicación al gobierno de López Mateos respecto al rumbo supuestamente estatista de su estrategia económica. Por tanto, la convención bancaria resultó un foro idóneo para que Rodrigo Gómez explicara el carácter y los detalles de la política contracíclica que se había aplicado. Indudablemente, 1961 había sido “un año de prueba para la economía mexicana”, pero el reto se había podido superar gracias a la firmeza y estabilidad que se habían podido infundir, dentro de un proceso de desarrollo que llevaba décadas de estarse instrumentando en una forma congruente y decidida. Según el banquero central, la madurez del país como nación en vías de progreso “había tratado de lograrse fundamentalmente en dos campos diversos: el político-social y el económico-financiero”. En este último ámbito, México llevaba varias décadas “de hallarse en una etapa de desarrollo económico sostenido, basado fundamentalmente en el ahorro interno de los mexicanos”. Los avances conseguidos por la agricultura, la industria y el comercio de México se sumaban a “la mayor dimensión financiera del país”, dando por resultado “una capacidad creciente de resistencia frente a acontecimientos desfavorables”.

...la firmeza y solidez de toda economía no está determinada por la ausencia de problemas, sino por la capacidad para resistirlos sin deterioro fundamental del desarrollo económico. Esta capacidad ya la ha estado demostrando desde hace varios años la economía mexicana y la probó sin lugar a duda el año pasado [1961], al enfrentar airoosamente problemas de baja en la inversión privada y de salida de capitales al exterior sin que se afectara en lo esencial nuestro desarrollo económico... Señoras y señores: México es un país de economía básicamente sana y resistente.⁷

⁷ *Ibid.*, p. 58.

Fue por la naturaleza coyuntural y transitoria de la desaceleración de 1961 –con efectos sobre la inversión privada y el ahorro nacional– que resultó posible aplicar una estrategia *ad hoc* “tendiente a compensarlos”. ¿Por qué una estrategia de compensación? El director general del Banco de México lo explicó con claridad en su discurso de mayo de 1962. Se imprimió transitoriamente una postura expansiva a la política económica a fin de compensar la caída temporal que había sufrido la inversión privada, tanto interna como del exterior, causada por “rumores infundados” o por “desalientos momentáneos ante sucesos temporales”. Felizmente, comentó el banquero central, la recuperación de la economía a una tasa de crecimiento acorde con su tendencia normal de años anteriores, se manifestaba ya claramente durante los primeros meses de 1962. Para dar lugar a la compensación deseada el gobierno había recurrido a tres palancas de acción: la inversión pública, el crédito primario del banco central y recursos del exterior para financiar inversiones específicas. Así, la Secretaría de Hacienda había aumentado los fondos destinados a la inversión pública, el Banco de México había incrementado su crédito total y la Nacional Financiera había destinado “cantidades importantes de fondos provenientes del exterior a mayores volúmenes de crédito para las actividades productivas”.⁸

Aparte de apuntar que “los fenómenos mencionados” de deterioro de los términos de intercambio y de “un estado psicológico” de carácter negativo, que por su naturaleza habían permitido seguir una política “tendiente a compensarlos”, Rodrigo Gómez no explicó en su discurso los fundamentos de esa política. ¿Cómo se había llegado a su formulación? Afortunadamente, en el libro de su autoría Ortiz Mena sí explica con pormenor la forma en que se había gestado esa estrategia de compensación. Como resulta insalvable en todos los casos semejantes, todo partió de un diagnóstico. Así, “dado que la crisis era principalmente de confianza y de expectativas, había que mostrar a los inversionistas y a todos los agentes económicos en general, que el gobierno de la República mantenía sin cambio las líneas fundamentales de la estrategia económica”. O para decirlo sin ambages y en lenguaje transparente: México no caminaba al comunismo ni a una economía colectivizada de corte socialista. Según Ortiz Mena, “era de esperarse que la recuperación de la confianza fuera gradual y, por lo tanto, existía el riesgo

⁸ *Ibid.*, pp. 59 y 62-63.

de una desaceleración importante de la actividad económica motivada por la caída transitoria de la demanda agregada”. Así, aportado el diagnóstico, la terapia indicada consistió en “aplicar una política fiscal que estimulara transitoriamente a la economía”. Y el ex ministro debió haber agregado que esa política fiscal expansiva debería estar secundada por una política monetaria y crediticia de igual signo:

Se requería una política expansiva de corte keynesiano, en el sentido original en que había sido propuesta por Keynes; es decir, el estímulo fiscal [y monetario] debía ser temporal y aplicarse sólo hasta eliminar la brecha deflacionaria. Una vez reactivada la demanda agregada, la contención fiscal debía restablecerse. (Por cierto, resulta lamentable lo común que han sido algunas malas interpretaciones de los escritos de Keynes, que le han atribuido propuestas para elevar en el mediano y largo plazo el nivel de producción de un país mediante políticas de expansión fiscal).⁹

¿Cómo debería ponerse en ejecución esa política expansiva de corte fiscal, monetario y crediticio? Tanto Ortiz Mena como Rodrigo Gómez aluden a este tema en sus escritos, aunque el primero de ellos de manera más amplia. El ex ministro explicó, al respecto, que la clave residiría en “realizar una expansión controlada del gasto en sectores que tuvieran un efecto multiplicador sobre el resto de la economía, en particular sobre la generación de empleos”. Así, la ampliación del gasto público que se aplicó en 1961 se concentró principalmente en dos ramos: vivienda y sector agrícola. Respecto a este último ramo, ya se ha mencionado que la estrategia también respondió a la motivación de combatir la sequía que se había producido durante el año. En consecuencia, en 1961 el gasto ejercido por las secretarías de Agricultura y de Recursos Hidráulicos se incrementó 36% en términos reales sobre sus niveles del año previo. En cuanto al rubro habitacional, se puso en ejecución un muy ambicioso programa de desarrollo, “pues el sector de la vivienda es uno de los más eficaces para estimular la economía...” Ello, en razón de que en ese ramo “el gasto se puede ejercer con mucha rapidez y produce efectos secundarios sobre industrias importantes de la economía, como es el caso del cemento, el acero y el resto de los materiales de construcción”. En

⁹ Antonio Ortiz Mena, *El desarrollo estabilizador. Reflexiones sobre una época*, México, El Colegio de México/FCE/Fideicomiso Histórico de las Américas, 1998, p. 93.

el mismo sentido, toda vez que se trata de una actividad muy intensiva en mano de obra, su intensificación podía dar lugar a la generación de muchos puestos de trabajo.

Al respecto Ortiz Mena explica que desde los primeros meses de 1961 se aceleraron las obras de importantes conjuntos habitacionales que se habían puesto en marcha previamente. El principal ejemplo fue el de la unidad Nonoalco-Tlatelolco, que además de considerar muchos espacios habitacionales incluía edificios para dependencias del gobierno, como el de la Secretaría de Relaciones Exteriores o el edificio matriz de Banobras. De hecho, de 1961 a 1962 el crédito proporcionado por ese banco para vivienda popular pasó de 145 a 224 millones de pesos. En ese bienio el Instituto Nacional de la Vivienda construyó 1 612 habitaciones y además se construyeron 5 717 viviendas para trabajadores del ejército, de Pemex y del Ferrocarril del Pacífico. En total, en comparación con el periodo 1957-1959, en que se construyeron 3 511 viviendas, en el bienio 1960-1961 la cifra alcanzó 8 132 y en el siguiente (1961-1962) 9 833 viviendas.¹⁰

En cuanto al sector agrícola, en materia de crédito en 1962 se puso en ejecución un programa de préstamos con la finalidad de mejorar obras de riego y equipos y aumentar la dotación de animales productivos. El programa se instrumentó mediante el sistema bancario privado a través de cuyas sucursales en todo el territorio nacional se atendió a los acreditados beneficiarios. El financiamiento del programa se hizo con cargo a un empréstito que concedió el gobierno de Estados Unidos, al amparo de la Alianza para el Progreso, que poco tiempo antes había lanzado con todo entusiasmo la administración Kennedy. Inicialmente se obtuvo un tramo por 20 millones de dólares a un plazo de 40 años y con una tasa de interés muy favorable de 0.25% anual.

Si bien en 1961 el monto de la inversión privada resultó 17% menor al del año anterior, no todos los sectores de la economía resultaron igualmente afectados por “las causas psicológicas desfavorables” a que se ha hecho referencia. Según el director del Banco de México, las actividades en esta última situación “continuaron normalmente la expansión de sus negocios en el campo y en la ciudad”. Entre los rubros económicos que lograron progreso en ese año singular que fue 1961 destacó en particular la intermediación de

¹⁰ *Ibid.*, p. 94.

recursos prestables por parte de la banca y otras instituciones del ramo. Para el director del Banco de México ese logro era confirmación de que un “número cada vez mayor de personas en toda la extensión de la República... están aumentando su ingreso y, por tanto, su capacidad de ahorro”. Así, en 1961 el financiamiento institucional se incrementó 17% sobre su nivel del año precedente. Abundando sobre el tema, el banquero central explicó complacido que durante el trienio 1959-1961 el crédito total se había incrementado 75%, lo que equivalía a una tasa de crecimiento promedio anual de 20.5%. Ese ritmo de aumento había sido casi tres veces superior al “alza combinada de la producción nacional de bienes y servicios y de los precios, que había sido de 7.3 por ciento en promedio en el mismo periodo”.¹¹

Tanto Ortiz Mena en Hacienda como Rodrigo Gómez en el Banco de México tuvieron siempre claro que el estímulo fiscal y monetario debería ser temporal, mientras se recuperaba plenamente la confianza. Según su testimonio, así se lo hizo saber aquel ministro al presidente López Mateos cuando a finales de 1960 le presentó la propuesta para la política anticíclica que se quería instrumentar. Esa política tendría que aplicarse en dos etapas, la segunda de las cuales consistiría en la reversión de la expansión fiscal, lo cual implicaría una reducción del gasto público y una elevación de la recaudación con el fin de absorber el déficit fiscal en que se hubiese incurrido. Para Ortiz Mena, esa segunda etapa sería mucho más difícil de poner en ejecución “debido a las presiones y los costos políticos que representaba en el corto plazo...” Sin embargo, el cumplimiento de esa segunda etapa sería indispensable para el éxito de la estrategia. Es decir, para que se lograra aminorar la desaceleración lo más posible a la vez de no alterar los fundamentos macroeconómicos esenciales. Estos últimos consistían en lo principal en la conservación de la estabilidad interna y externa de la economía, a fin de “mantener inalterables el tipo de cambio y la libre convertibilidad de la moneda”.

Explicaba al respecto Ortiz Mena que el escritor estadounidense John Kenneth Gailbraith ya había pronosticado que el “lado oscuro” de la receta keynesiana residiría en absorber el déficit fiscal una vez que se hubiera superado la fase de recesión y hubieran regresado “los buenos tiempos”, con un ritmo de crecimiento rápido de la economía. Sin un contexto eco-

¹¹ Rodrigo Gómez, *op. cit.*, pp. 60-61.

nómico favorable, sería sumamente difícil conformar el acuerdo político necesario para reducir el gasto público, elevar los impuestos o una combinación de ambas cosas. En opinión de Ortiz Mena, sin la posibilidad de poner en ejecución esa segunda etapa de ajuste, resultaría muy peligroso aplicar la expansión inicial. Así, la perspectiva se volvería muy dañina: presiones inflacionarias quizá crecientes, elevación de las tasas de interés, mayor contracción de la inversión privada, niveles altos y en aumento del endeudamiento público y finalmente lo peor: tendencia a que se produjera crisis de balanza de pagos con desenlace devaluatorio. Explica Ortiz Mena que en su acuerdo con el presidente López Mateos le hizo ver que los autores más destacados de la ciencia económica coincidían en que era muy difícil ajustar las finanzas públicas en una fase de repunte económico. Así, ese mandatario “estuvo de acuerdo en ejecutar las dos etapas del programa propuesto”.

La política económica de compensación había evitado que la economía cayera en recesión y, de hecho, en 1961 se logró que el producto nacional se incrementara 3.5% en términos reales. Sin embargo, se trataba de un crecimiento muy inferior al que la economía mexicana había logrado durante los años de la posguerra. Según Rodrigo Gómez, del Banco de México, ese ritmo distaba de ser satisfactorio sobre todo si se tomaba en cuenta el elevado crecimiento demográfico que tenía México, de aproximadamente 3% anual. En consecuencia, expresó en su multicitado discurso, cabía hacer la siguiente pregunta: ¿por qué el estímulo fiscal y monetario de 1961 no se había aplicado con mayor intensidad a fin de conseguir un crecimiento más acelerado ese año? El banquero señaló que ese impulso expansivo se había aplicado hasta donde lo había aconsejado la prudencia. En caso de excederse el límite de la prudencia, se corría “el riesgo de traicionar el propósito perseguido al provocar inflación, perjudicarse la balanza de pagos y favorecerse la especulación” por parte de los agentes económicos. Con todos esos factores en juego, de abusarse de la fórmula se terminaría por disminuir “los ingresos reales de las clases económicamente más débiles”. Y aquel banquero central bien pudo haber agregado que en un escenario de sobrecalentamiento de la economía, se debilitarían los fundamentos y los incentivos para un desarrollo económico sostenido e incluyente. Pero desde luego, hubiera sido deseable que ese expositor abundara más de lo que lo

hizo sobre los límites que enfrenta la aplicación, aunque sea transitoria, de una política macroeconómica de compensación.

Felizmente, el pormenor técnico de la política contracíclica que las autoridades aplicaron durante 1961 puede consultarse en el informe del Banco de México correspondiente a ese año. Y lo primero que cabe destacar en ese documento de carácter oficial es que en sus páginas se habla explícitamente del “efecto adverso que sobre la inversión privada ejercieron los acontecimientos políticos del área latinoamericana en 1961....” Así, “para hacer frente al efecto contraccionista sobre la actividad económica producido por la menor inversión privada”, las autoridades fiscales y monetarias habían puesto en ejecución “una prudente política crediticia y de inversiones públicas de carácter compensatorio”. En lo relativo al papel que había cumplido el Banco de México en la aplicación de esa estrategia, la institución había contribuido “preponderantemente a la generación de nuevos medios de pago”, al apoyar mediante su financiamiento al sector público, además de brindar apoyo a la banca privada y al mercado de valores. La finalidad de ese modo de proceder había sido “contrarrestar el efecto depresivo de la fuga de capitales sobre el medio circulante, el crédito y la actividad económica”. Por su parte, a fin de estimular la actividad económica durante 1961, el gobierno federal había incrementado “sus egresos efectivos en 9.6 por ciento, sin causar presiones sobre los precios”.¹²

En sus escritos, el ex ministro Ortiz Mena tendió a considerar que la política macroeconómica de compensación del año 1961 se apoyó únicamente en la expansión fiscal. Desde luego, existían razones psicológicas y estadísticas para apoyar ese punto de vista. En lo psicológico, Ortiz Mena tendió naturalmente a “jalar el agua para su molino”, ya que su ramo de especialización fue el hacendario y también en ese ámbito se dio su vinculación institucional. En el orden de las cifras duras no es dato irrelevante que mientras en 1961 la inversión pública se incrementó 20%, el medio circulante aumentó en el año en tan sólo 6.6%. Con todo, en ese difícil año la oferta de dinero se aumentó en aproximadamente el doble que el producto en términos reales. Una razón de importancia por la cual la base monetaria no mostró en ese año una expansión mayor residió quizá en la necesidad que enfrentó el Banco de México de aplicar compensación, en función de que en

¹² Banco de México, *Informe Anual 1961*, México, 1961, pp. 15, 18 y 19.

ese año la reserva internacional registró una pequeña reducción neta de 20 millones de dólares, que obligadamente llevó a que la expansión del crédito primario resultara más amplia que la de la base monetaria. Sin embargo, en términos relativos y expresada en moneda nacional esa disminución de la reserva internacional cubrió una proporción que, aunque reducida, tampoco fue despreciable del incremento anual del crédito neto del Banco de México (14.6%), la cual ascendió en 1961 a 1 712.5 millones de pesos.

Con todo, a pesar de las acciones contracíclicas aplicadas por las autoridades, en 1961 los ingresos fiscales se incrementaron en tan sólo 2.5%. Al respecto cabe considerar que si bien renglones muy importantes del ingreso fiscal como el impuesto sobre la renta, recursos naturales y producción y comercio, se incrementaron respectivamente en 12.2, 13.6, 16.6 y 16.7%, otras cuatro partidas ingresivas, también de importancia, resintieron en el año reducciones de consideración. De 1960 a 1961 los ingresos por impuestos a importación, exportación y otros conceptos se redujeron, también respectivamente, 6.4, 13.4 y 18.9%. ¿Por qué? La contracción de la recaudación por concepto de importaciones se explica por razones cuantitativas proporcionales, en razón del decremento que indujeron en la cuenta correspondiente (de 4.0%) las tendencias recesivas de la demanda agregada. Por su parte, según el informe del Banco de México, “el menor ingreso que produjo el impuesto a la exportación fue resultado, fundamentalmente, de la firme política de defensa y fomento de nuestras ventas al exterior...” Esa política se manifestó en la forma de subsidios con cargo al impuesto correspondiente en favor de las exportaciones de algodón, café, plátano, langosta, cera de candelilla, maderas, raíz de zacatón y otras. Por último, también influyó en ese sentido “la política de fomento a la industria y a la minería por medio de subsidios, reducciones de impuestos y convenios fiscales”.¹³

El desglose del gasto del sector público en 1961 resulta de interés para corroborar aspectos cualitativos importantes del estímulo fiscal que se aplicó ese año a la economía. Si bien en ese año se aumentaron en 9.6% los gastos efectivos presupuestales del gobierno federal, fue en particular la inversión pública federal la vía por la cual se imprimió un estímulo significativo a la demanda agregada. Ese estímulo se puso principalmente en ejecución mediante la inversión por parte de organismos descentralizados y empresas

¹³ *Ibid.*, pp. 52-53.

de participación estatal, que en conjunto cubría el 60% de la inversión del sector público y cuyo monto se incrementó ese año en casi 12%. Por su parte, la inversión directa del gobierno federal, que representaba tan solo el 29% del total, se incrementó en el año 37.1%. “La mayor parte de estas inversiones –78 por ciento– se destinó a obras básicas para el desarrollo económico del país, principalmente a la generación y distribución de energía eléctrica, a la producción y refinación de petróleo, a carreteras y ferrocarriles y a obras de riego. Además, el 18 por ciento de la inversión pública total se destinó a obras de bienestar social”.

Si en 1961 los ingresos fiscales efectivos ordinarios se incrementaron por debajo de 3% y el gasto público aumentó 9.6%, un asunto de la mayor importancia es saber cómo se financió la brecha. En el informe anual correspondiente del Banco de México se dice, un tanto crípticamente, que ese diferencial fue financiado “con fondos no inflacionarios de origen interno y externo”. En otro pasaje se asegura que “una parte de los gastos públicos de inversión debió ser realizada mediante financiamiento de otros sectores”. Tal vez haya sido un error decir que la brecha fue financiada “[c]on fondos no inflacionarios”, toda vez que en las estadísticas relativas a circulación y tenencia de valores de renta fija, de 1960 a 1961 la cartera del Banco de México de valores gubernamentales se incrementó de 383.3 a 916.4 millones de dólares. Tal vez el panorama sobre ese tema se aclare un poco más si se considera que el rubro de crédito directo al gobierno federal por parte del Banco de México se contrajo en ese año y que la tenencia de valores gubernamentales por parte de las instituciones de crédito privadas pasó de 2 840 a 3 771 millones de pesos. En el párrafo correspondiente se dice que el financiamiento de esa brecha también se hizo con fondos de origen “externo”. En relación a este último punto, se señala en esa misma fuente que en 1961 las disposiciones de crédito externo –provenientes principalmente del Eximbank y actuando principalmente Nacional Financiera en calidad de agente financiero del gobierno federal– ascendieron a casi 346 millones de dólares (4 325 millones de pesos al tipo de cambio corriente).

En el orden monetario, según el informe del Banco de México que se cita, en la generación de medios de pago durante 1961 tuvieron influencia “factores de origen exclusivamente interno...” Así, en el incremento del crédito primario el papel más importante lo desempeñaron “las operaciones

compensatorias del Banco de México destinadas a evitar el efecto deflacionario de fenómenos transitorios sobre la actividad económica”. De esa forma, el incremento del crédito primario –de 1 712.5 millones de pesos con la inclusión de operaciones a favor de bancos– se otorgó principalmente en favor del sector público con fines de inversión, a través de Nacional Financiera. A ese resultado cabe agregar el de las operaciones con valores que realizó el Banco de México a lo largo del año. La reducción del saldo correspondiente por 102.7 millones de pesos se derivó de una reducción de 256.2 millones de pesos de su tenencia de valores de renta fija y un aumento por 153.5 millones en aportaciones de capital a organismos financieros internacionales. En suma, en el neto el financiamiento del Banco de México, “una vez deducida la absorción de créditos y valores por otras instituciones públicas y privadas, ascendió a 1 604.8 millones de pesos (véanse cuadros 1 y 2).

CUADRO 1
BANCO DE MÉXICO. VARIACIÓN DEL MEDIO CIRCULANTE.
FUENTES Y USOS, 1961
 (millones de pesos)

Fuentes:		
Crédito	1,212.5	
Valores	-102.7	
Reserva Int.	-268.9	
Usos:		
Billetes y monedas		400.9
Cuentas corrientes		717.8
TOTALES	1,340.9	1,118.7

Fuente: Banco de México, *Informe Anual 1961*, cuadros 25 y 26.

Según el informe del Banco de México de 1961, la expansión que registró ese año el crédito total de 15.8% se financió por tres vías: recursos del Banco de México, ahorro interno y fondos captados del exterior. Así, la política expansiva que aplicó el instituto central se reflejó en que su propio

financiamiento se incrementó 30.8%, un aumento cercano a casi el doble que el crédito general. Una participación muy importante en el incremento que mostró el crédito total lo tuvieron los intermediarios privados, cuya derrama crediticia se incrementó 22.1% y que suministraron casi el 28% del aumento correspondiente. Las salidas de capital que se produjeron a lo largo del año se financiaron principalmente con recursos que se retiraron de los bancos de depósito y ahorro, de ahí que su cartera haya aumentado en el año en tan sólo 5%. A diferencia, a las financieras se les permitió captar fondos a tasas de interés muy atractivas y por ese conducto pudieron expandir su cartera en forma muy importante. El panorama se cierra con la expansión del crédito de otros intermediarios privados (hipotecarias y bancos de capitalización) y de las instituciones de crédito del Estado, con incrementos respectivos de 17.1 y 19.3%.

CUADRO 2
CRÉDITO POR TIPO DE INSTITUCIONES EN 1961
(millones de pesos)

Instituciones	Incremento	
	Bruto	Porcentual
Bancos de depósito	449.0	5.0%
Financieras privadas	1,759.3	22.1%
Otros intermediarios privados	140.6	17.1%
Bancos de desarrollo	2,381.3	14.3%
Banco de México	1,564.1	30.1%
TOTAL	6,295.3	15.8%

Fuente: Banco de México, *Informe Anual 1961*, p. 44.

En cuanto al destino de ese incremento del crédito, éste se otorgó a empresas y particulares y al gobierno federal en dos variantes: toma de valores y otorgamiento de créditos. El dato a destacar es que mientras el financiamiento a empresas y particulares en las dos variantes señaladas se incrementó en total 19.5%, la contracción del correspondiente al gobierno federal fue de -5.5% en la forma siguiente: saldo de valores -4.2% y saldo de crédito -18.4%. Sin embargo, cabe señalar que estos últimos datos parecen contener

cierta contradicción, ya que lo más lógico es que en ese año haya aumentado el déficit fiscal con la necesidad correspondiente de financiamiento.

Como era lógico, la reducción que experimentó en 1961 la inversión privada y el aumento compensatorio que se aplicó a la inversión pública tuvieron repercusión sobre los resultados de la balanza de pagos. En cuanto a la balanza comercial, el resultado más digno de destacarse fue la reducción de 4% que reportó el saldo de las importaciones. En una primera aproximación, cabe atribuir la contracción de tan importante partida al menor crecimiento que tuvo el producto en el año al igual que a una correlación muy alta que siempre se había observado de las importaciones de bienes de capital y bienes intermedios con la inversión privada. Por su parte, principalmente dependientes de la demanda externa en 1961 las exportaciones se incrementaron 8.6%. El comportamiento de esos dos importantes agregados dio lugar a que en 1961 el déficit en la cuenta corriente fuera más reducido que el año previo.

Dicho lo anterior, es conveniente mostrar cómo se integró en ese año la balanza de capital cuyo saldo permitió financiar el déficit corriente de 70.7 millones de dólares. Toda vez que las inversiones extranjeras directas tuvieron un desempeño poco favorable durante los años 1959, 1960 y 1961 (respectivamente 81.1, 78.4 y 93 millones de dólares) con respecto a sus niveles de 1957 y 1958, de 131.6 y 100.3 millones de dólares, fue muy importante que en 1961 pudieron hacerse disposiciones de créditos (en particular los otorgados por el Eximbank a través de Nacional Financiera) por casi 346 millones de dólares. Sin embargo, cabe aclarar que en ese año también se hicieron amortizaciones de créditos anteriores por 168.4 millones, con lo que el saldo neto de los financiamientos en la cuenta de capital ascendió a 177.5 millones.

En adición, dentro de la balanza de pagos de 1961 hubo la reducción que sufrió el saldo de la reserva internacional del Banco de México. Se señala al respecto en el *Informe Anual* del Banco de México que la reserva internacional no sufrió una reducción mayor (20 millones de dólares en términos netos y 21.5 millones en términos brutos) gracias a que la disminución del déficit en la balanza de mercancías y servicios y las disposiciones de créditos en un monto superior al de 1960 contribuyeron “a limitar los efectos de las salidas de capital a corto plazo que se registraron durante 1961”. Como resultado

de lo anterior, se señala en esa fuente, el saldo neto de dicho acervo se ubicó al cierre de ese año en 390.2 millones de dólares. Un dato no de fácil comprensión es que en ese año el Banco de México hizo una disposición por 45 millones contra una línea de crédito contingente por 90 millones de dólares que tenía abierta con el Fondo Monetario Internacional. Al respecto, resultó un tanto extraño lo que se dice en esa fuente respecto a que esa disposición representó “solamente un cambio en la composición de los recursos incluidos en la reserva”. Es decir, que esa disposición no modificó el saldo de dicho acervo. ¿Cómo pudo haberse dado ese resultado contable? En el mejor de los casos, la disposición aludida pudo haber elevado el saldo de la reserva bruta en la cantidad de 45 millones de dólares, aunque no la reserva neta. Pero lo más lógico es que por esa vía se hubiese incrementado tanto el saldo de la reserva bruta como de la neta, en razón de que los pasivos por los créditos contingentes del FMI eran a plazo mayor de un año y por tanto no se restaban del saldo al momento de hacer el cálculo de la reserva neta.

En el *Informe Anual* del Banco de México de 1961 se insiste en varios pasajes en que el estímulo fiscal y monetario aplicado ese año se instrumentó “sin ejercer presión significativa sobre los precios, los cuales mantuvieron su nivel”. La reiteración confirma la convicción que animó a las autoridades en el sentido de poner en ejecución esa política compensatoria “sin efectos inflacionarios”. Así, considerando promedios anuales, el índice de precios al mayoreo en la ciudad de México arrojó un incremento de 1960 a 1961 ligeramente por debajo de 1%. Por su parte, del cierre de 1960 al del año siguiente ese índice se mantuvo aproximadamente estable, con apenas algunas variaciones estacionales a lo largo del año. En cuanto a sus componentes, el comportamiento resultó muy semejante para los precios de los bienes de consumo y producción. Dentro de dicho índice, los incrementos de los precios de algunos productos manufacturados y de ciertas materias primas industriales se compensaron con menores precios para algunos productos agrícolas.¹⁴

¿Cómo fue que se consiguió la finalidad de que el estímulo pudiera aplicarse “sin presionar los precios al alza”? El tema no fue abordado ni por Rodrigo Gómez en sus discursos ni por Ortiz Mena en sus memorias. Sin embargo, no es aventurado suponer que esa finalidad se consiguió porque

¹⁴ *Ibid.*, pp. 16-17, 33 y 51.

la estrategia de compensación se llevó a cabo con una instrumentación adecuada. Es decir, tanto en su aspecto fiscal como monetario y crediticio el estímulo se aplicó con una dosificación adecuada; una dosificación correcta tanto en lo relativo a los montos del estímulo como en cuanto a la duración de su puesta en ejecución. Muy posiblemente a esto último se refirió el *Informe Anual* del Banco de México cuando señaló que se había seguido “una prudente política crediticia y de inversiones públicas” y que el estímulo financiero había resultado “suficiente para satisfacer las necesidades de las actividades de producción, de distribución y de consumo de bienes y servicios, sin ejercer presión sobre los precios”. Es decir, el estímulo había sido meramente compensatorio.

2. FUNDAMENTOS

La cuestión de a cuál instancia institucional correspondía la determinación de la política monetaria es un asunto complejo que merece exploración. La complejidad deriva de que lo establecido oficialmente o *de jure* no correspondía con los hechos. Como ya se ha mencionado, el Banco de México estaba organizado como una sociedad anónima con dos series de acciones. Por ley, la serie mayoritaria A tenía que corresponder al menos al 51% del capital exhibido y únicamente podía estar en manos del gobierno federal. Las acciones de la serie B podían estar en manos de los bancos e intermediarios financieros, lo que los hacía accionistas minoritarios del banco central. Una responsabilidad importante de la Asamblea de Accionistas era el nombramiento de los integrantes del Consejo de Administración, órgano de deliberación y toma de decisiones a cuyo cargo se encontraba supuestamente la conducción de la política monetaria. Toda vez que de los nueve consejeros que integraban ese órgano cinco representaban al gobierno federal por ser el accionista mayoritario, se deduce que la Secretaría de Hacienda se encontraba en posibilidad de imponer su parecer en cuanto al perfil de la política monetaria a través del voto de los consejeros representantes de la serie A. En ese marco, el director general se consideraba un mero ejecutor de las directrices que mediante votación se adoptaran en el consejo. Asimismo, cabe poner de relieve que por ley, el secretario de Hacienda tenía la facultad de veto para decisiones del consejo que tuvieran que ver sobre las materias siguientes: volumen y composición de la circulación monetaria, operaciones con oro, divisas o cambio extranjero, posturas sobre recursos del exterior, operaciones de préstamo de última instancia y decisiones relativas al encaje

legal.¹⁵ Es decir, el ministro de Hacienda tenía derecho de veto para todas las operaciones importantes imaginables dentro de las responsabilidades del Banco de México.

En la práctica, la administración del Banco de México no se llevaba a cabo en la forma especificada por la ley orgánica, lo cual no quería decir, entre otras cosas, que el banco central gozara de mayor autonomía e incluso de autonomía a secas frente al gobierno federal. Un economista de la Reserva Federal de Estados Unidos que en 1958 publicó un artículo sobre la política monetaria de México, a partir de la devaluación de 1954, fue informado con bastante precisión sobre el procedimiento que se seguía *de facto* para la determinación de esa política. Los contactos del experto Robert Emery debieron ser de alto nivel y además deben haber hablado con toda sinceridad a fin de explicarle que, por ejemplo, el director general de la institución no era un mero agente ejecutivo de las determinaciones del consejo. Como se le explicó a ese experto, dicho funcionario era una designación muy importante del presidente de la República y en la práctica gozaba de una preeminencia muy grande sobre el consejo. Más bien, con quien el director general tenía una relación de subordinación era con el secretario de Hacienda.¹⁶ Así, como lo explica Emery en su escrito, la política monetaria era determinada conjuntamente por el director del Banco de México —en la época que nos ocupa, Rodrigo Gómez— y por el ministro de Hacienda —de 1958 a 1970, Antonio Ortiz Mena. En ese marco, el Consejo de Administración actuaba más bien como una instancia formal con la misión de validar institucionalmente las decisiones que ya se habían adoptado en otro nivel superior. Y como resulta natural deducir, bajo dicho arreglo muy difícilmente el secretario de Hacienda habría tenido la necesidad de ejercer el derecho de veto que se le concedía en el artículo 71 de la ley orgánica.

En su escrito, el economista Emery también relata que en la formulación y aplicación de la política monetaria desempeñaba asimismo un papel importante un órgano colegiado al que denomina “Comisión de Política Monetaria”. Pero la afirmación resulta desconcertante y también desorientadora. Ni en la ley orgánica del Banco de México como tampoco en los

¹⁵ “Ley Orgánica del Banco de México”, 26 de abril de 1941, art. 71, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, 1957, p. 364.

¹⁶ Robert F. Emery, “Mexican monetary policy since the 1954 devaluation”, *Inter-American Economic Affairs*, vol. XII, núm. 4, primavera de 1959, pp. 72-73.

organigramas de la institución había alusión a ese órgano. Ése era también el caso de las “Actas del Consejo” como de los muy conocidos informes anuales que publicaba el banco a finales de la primavera. El caso es aún todavía más intrigante en razón de la buena e informada asesoría de la que visiblemente gozó el escritor citado. Las referencias más cercanas que se conocen a esa supuesta “Comisión de Política Monetaria” eran la Comisión de Cambios y Valores, dependiente del Consejo de Administración, o la Oficina Técnica de la Dirección. Según los estatutos del banco, esa primera instancia con facultades ejecutivas y que estaba integrada por tres consejeros por la serie A tenía encomendadas las operaciones de cambio exterior o relativas a la compra y venta de valores. Por su parte, la Oficina Técnica era un órgano de apoyo y asesoría para el director Rodrigo Gómez. Si bien en la Comisión de Cambios y Valores se daba trámite a las operaciones de crédito que se concertaban con el gobierno federal, además de asuntos diversos relacionados con la materia cambiaria, ese órgano estuvo muy lejos de haber sido foro para discusiones relativas a la determinación de la política monetaria. Un caso también cercano pudo haber sido el del Departamento de Estudios Económicos del banco, al cual se le encargaban la redacción de documentos o la preparación de datos estadísticos que se necesitaran para la conducción de la política monetaria.

Por motivos de precisión analítica habría que distinguir entre la formulación de la política monetaria propiamente dicha y su conducción. En la formulación de esa política la subordinación del Banco de México con la Secretaría de Hacienda era muy grande y posiblemente podía volverse total en caso de desacuerdo. Desde luego, ya se ha dicho, en el Consejo de Administración el gobierno tenía asegurada la mayoría del voto en cualquier decisión. Y a la facultad de veto que la ley le concedía al secretario de Hacienda se sumaba otra posibilidad muy real no señalada en ese ordenamiento: el poder de que disponía la autoridad para destituir tanto al director general como posiblemente a cualquier otro funcionario del banco en caso de que se juzgase necesario. En contrapartida, en materia de instrumentación de la política monetaria posiblemente los funcionarios de la institución gozaban de mucha mayor latitud de acción en razón de sus conocimientos técnicos. La banca central conforma una especialización cuyo dominio lleva décadas de experiencia y para la cual no pueden concebirse fácilmente improvisaciones.

El Banco de México tenía efectivamente una gran dependencia frente a la Secretaría de Hacienda. Sin embargo, en la ley orgánica de 1941 subsistía una reminiscencia de no escasa relevancia relativa a la época de la llamada autonomía reglamentaria, de la cual el Banco de México gozó desde su establecimiento en 1925 hasta 1938. Ese lineamiento contenido en el artículo 18 de la mencionada ley señalaba a la letra que el saldo de la reserva internacional nunca, bajo ninguna circunstancia, podría ser menor al 25% “de la cantidad a que ascienden los billetes emitidos y a las obligaciones a la vista, en moneda nacional, a cargo del Banco”.¹⁷

En otras palabras, lo anterior quería decir que en caso de que estuviera en vísperas de alcanzarse ese límite, las autoridades del banco tendrían que moderar la expansión del crédito primario a fin de inducir un efecto doble. Por un lado, contener el crecimiento de la base monetaria y por otro procurar por esa vía una mayor acumulación de reservas internacionales. Aunque sea indirectamente, se aprecia por esa disposición que los redactores de dicho ordenamiento conocían los fundamentos del enfoque monetario de la balanza de pagos. Ello en razón de que todo lo demás constante y con un tipo de cambio fijo, de una contención de la liquidez en la economía cabía esperar una tendencia a un menor déficit o a generar superávit en la balanza de pagos. En el lado menos optimista de dicho escenario, la disciplina que cabía esperar de ese techo podía eludirse mediante el expediente de la devaluación. Contablemente, una depreciación del tipo de cambio haría subir el saldo de las reservas internacionales —que se constituía en moneda extranjera pero que en el balance de la institución se contabilizaba en moneda nacional— a la vez de dejar intocados los pasivos del banco central —que también se contabilizaban en moneda nacional.

La política monetaria de México era diferente a la que se aplicaba en los países avanzados, principalmente en Estados Unidos e Inglaterra. Las diferencias se marcaban principalmente en cuanto a los objetivos que se perseguían pero también con respecto a los instrumentos para su conducción. El economista Emery apuntó en sus escritos que con base en los informes anuales que publicaba el Banco de México esos objetivos eran cuatro: “(1) mantener la estabilidad monetaria interna, (2) orientar prioritariamente el

¹⁷ Secretaría de Hacienda y Crédito Público, “Ley Orgánica del Banco de México”, 26 de abril de 1941, art. 18, en *Legislación sobre el Banco de México, op. cit.*, p. 342.

crédito en apoyo de la industria, la agricultura y la ganadería y sólo de manera secundaria en favor del comercio, (3) garantizar la liquidez y la solvencia del sistema bancario y finalmente (4) promover un desarrollo sólido del mercado de valores”. Así, puede decirse sin lugar a dudas que la política monetaria de México tenía una identificación completa con la de los países más avanzados en cuanto a los objetivos (1 y 3) arriba mencionados, en tanto que las finalidades (2 y 4) eran más bien de carácter desarrollista e implicaban un control cualitativo del crédito de carácter netamente heterodoxo. A diferencia, sobre todo en lo relativo a la procuración de la estabilidad de precios, el control era de naturaleza cuantitativa. Es decir, el control de la oferta monetaria y de su crecimiento a lo largo del tiempo —e implícitamente de los agregados monetarios más amplios en sus distintas definiciones— era crucial para el sometimiento de las presiones inflacionarias.

Pero una diferencia aún más grande se marcaba en cuanto a los instrumentos de que disponía la política monetaria en los países avanzados y el caso de México con su banco central. Desde hacía décadas el Banco de México dependía del requisito de reserva obligatoria o encaje legal para aplicar su control crediticio tanto cuantitativo como cualitativo. Al tema de la regulación cualitativa del crédito durante el periodo del desarrollo estabilizador se dedica el capítulo “Control selectivo del crédito” (vol. IX). Pero en cuanto a la regulación cuantitativa, el Banco de México nunca había estado en posibilidad de recurrir a otros instrumentos de política monetaria tales como las operaciones de mercado abierto o la modulación de una tasa de redesuento. En su artículo sobre la política monetaria de México, el economista Emery aportó una explicación bastante bien fundada de las razones por las cuales esos dos últimos instrumentos no habían podido ser utilizados por el Banco de México. Según ese autor, la imposibilidad de realizar operaciones de mercado abierto no dependía de que faltaran títulos gubernamentales en la cartera de los bancos sino de las propias disposiciones del encaje legal. Hacia la época en que escribió ese autor, una proporción importante de la captación de los bancos y de las sociedades financieras tenía que invertirse de manera obligatoria en títulos de la deuda pública. Dada la cuantía de esas tenencias, el Banco de México se había visto obligado a ofrecer a los títulos correspondientes recompra ilimitada a la par para evitar que una eventual subvaluación de dichos valores causara a esos intermediarios un quebranto

importante. Por tanto, tampoco existía el mecanismo de precio variable para que con fines de regulación monetaria el banco central pudiera estar comprando y vendiendo esos valores en el mercado.

En cuanto a la utilización de la tasa de redescuento como instrumento de regulación, por décadas el Banco de México se había reservado para otros fines la capacidad de que disponía para realizar operaciones de redescuento. Tal era el caso de su papel como prestamista de última instancia o para brindar apoyo crediticio a ciertas actividades. El resultado es que nunca el Banco de México se había dejado margen de acción para que mediante un sistema amplio de redescuento pudiera ejercer acción regulatoria sobre la liquidez y el volumen del crédito en la economía. En consecuencia, la política de la institución había sido la de únicamente conceder redescuento a aquellos intermediarios que enfrentaran problemas de liquidez —y para esta materia se remite al lector a la sección “Prestamista de última instancia”, en el capítulo “Los bancos no quiebran”, en este volumen— o para apoyar a los bancos que no estuvieran consiguiendo un crecimiento suficiente. Así, según Emery:

La política del Banco de México ha sido la de ofrecer redescuento únicamente a aquellos bancos cuya captación no haya estado creciendo a una tasa “normal”. En la práctica esta tasa “normal” se ha fijado en 6 por ciento anual y toda vez que los depósitos de la mayoría de los bancos han crecido usualmente a un ritmo mayor, el resultado ha sido que desde la devaluación el volumen de los redescuentos con la banca comercial no se ha modificado de manera significativa. Las únicas excepciones recientes a esa práctica ocurrieron en abril de 1957 cuando el Banco de México anunció que aceptaría en redescuento el 50 por ciento de los créditos concedidos por la banca comercial en favor de la CEIMSA (Compañía Exportadora e Importadora Mexicana, S.A.), una entidad gubernamental para la exportación e importación de víveres, a la vez de permitir que la mitad restante de esos créditos se pudiera contabilizar dentro de los requisitos del depósito obligatorio. Respecto a los bancos nacionales de propiedad del gobierno, los únicos redescuentos significativos desde 1954 se han concedido al Banco Nacional de Comercio Exterior y los recursos correspondientes se han utilizado para financiar la importación de alimentos básicos a través de la CEIMSA, tales como trigo y maíz.¹⁸

¹⁸ Emery, *op. cit.*, pp. 75-76.

Así, considerados en su conjunto, desde la devaluación los redescuentos a los bancos comerciales y a los bancos nacionales no habían tenido un impacto significativo sobre la expansión del dinero y del crédito. Por otra parte, tradicionalmente el Banco de México siempre había mantenido su tasa de redescuento a un nivel de “promoción” bastante reducido y desde el año de 1953 ésta se había conservado constante en 4½% anual tanto para el papel industrial y agrícola como para el papel comercial. Claramente esa práctica no se compadecía con lo que era usual en la banca central clásica ya que no se trataba de una tasa de castigo o penal. Esto último, en la medida en que los títulos de la deuda pública ofrecían un rendimiento de al menos 5%. Así, aun si las autoridades del Banco de México decidieran elevar la tasa de redescuento a niveles altos, la opinión general era que a fin de evitar las tasas de castigo los bancos siempre estarían en posibilidad de encontrar financiamiento de otras fuentes. En conclusión, en la medida en que el banco central había restringido la capacidad de que disponía para realizar redescuentos, esa arma de regulación no había estado disponible en México para fines de política monetaria. Y en el proceso, las autoridades habían también prescindido implícitamente de las ventajas psicológicas que se obtenían en materia de regulación cuando el banco central anunciaba una modificación de su tasa de redescuento, aunque en México ese papel también lo podía jugar el anuncio de la modificación de la tasa del encaje legal. Sin embargo, para Emery estos aspectos de la política monetaria no eran de importancia en los países en donde los mercados de dinero y capitales no se encontraban altamente desarrollados.¹⁹

Dadas las dificultades que se enfrentaban para echar mano tanto de las operaciones de mercado abierto como de la manipulación de la tasa de redescuento, desde la década de los cuarenta el Banco de México había recurrido ampliamente como instrumento de regulación a la modulación de los requisitos de reserva obligatoria. Así, en su aspecto cuantitativo, el encaje era el instrumento que había sido utilizado para conseguir la estabilidad de precios. Por otra parte, en su faceta cualitativa ese requisito había sido empleado para fines de control selectivo del crédito. Finalmente, en la evolución histórica de ese instrumento no se había perdido la función original del encaje de servir como garantía de liquidez para los depósitos bancarios.

¹⁹ *Ibid.*, p. 76.

En opinión de Robert Emery, existía en México otro instrumento de regulación que respondía a la finalidad de procurar la solvencia de los bancos y otros intermediarios de crédito. Este instrumento consistía en establecer un límite superior o techo al cociente entre captación y capital exhibido más reservas. Sin embargo, según ese autor, desde 1953 se había apreciado una tendencia hacia la elevación de ese cociente. En ese año se había fijado dicho cociente en una relación de 12.5 a 1 pero más adelante, en 1955, se había elevado a 15 contra 1 y en 1956 se acordó un incremento adicional de 20 contra 1. Esto último, con la finalidad de que los intermediarios contaran con fondos suficientes para financiar las cosechas de algodón.²⁰

Definido el instrumento de regulación monetaria, quedaba también determinado el esquema regulatorio y su mecánica. Pero pocos analistas cayeron en la cuenta de que dicho esquema estaba en realidad integrado de dos partes secuenciadas o complementarias. La primera derivaba del crédito del Banco de México (crédito interno) y sobre cuyo monto y comportamiento las autoridades de la institución carecían de un control total. La cartera de crédito del banco se integraba fundamentalmente de cuatro partidas: los créditos que se extendían al gobierno federal o por instrucciones de éste, algunos financiamientos que principalmente por razones de desarrollo económico se otorgaban a particulares, los redescuentos para los bancos de desarrollo y los que se concedían a la banca privada, algunas veces actuando el instituto central en calidad de prestamista de última instancia. Desde el punto de vista de la política monetaria, el hecho fundamental era que el Banco de México carecía de autonomía legal y por tanto sus directivos estaban en la imposibilidad de negarse a otorgar los créditos que se le solicitaban desde el gobierno federal. Así, en esta primera etapa del esquema, la posibilidad de que la expansión monetaria primaria no resultara demasiado grande dependía de dos factores. Primero, del cajón de crédito obligatorio al gobierno para los bancos y otros intermediarios. Segundo, de la disciplina con que se manejaran las finanzas públicas y, por tanto, de que el crédito que se pidiera al banco central para financiar el déficit fiscal no resultara muy elevado. La regulación complementaria, por así decirlo, tenía lugar en una segunda etapa, en la cual mediante la modificación de la tasa del encaje legal el Banco de México estaba en la posibilidad de influir sobre la expansión secundaria del

²⁰ *Ibid.*, p. 78.

crédito. Así, la mecánica del sistema residía en que si el déficit fiscal crecía, y por esa vía también el financiamiento primario del banco central, la expansión monetaria resultante debía compensarse elevando la tasa del encaje y por tanto induciendo una mayor contención de la expansión secundaria del crédito. Desde el punto de vista analítico, la clave residía en determinar el límite hasta el cual la expansión del crédito primario podía compensarse a través del encaje legal y por tanto darse una contención adecuada de la generación secundaria de crédito.

En cualquier país la situación de las finanzas públicas tiene siempre una gran importancia para la conducción de la política monetaria. Este hecho era aún más cierto en el caso de México en razón de que en la época de que aquí se habla el Banco de México carecía de autonomía. Esto quería decir que la institución se encontraba en la imposibilidad de negarse a conceder crédito al gobierno federal. Por tanto, una situación de elevado déficit fiscal podía resultar en un crecimiento muy rápido de la oferta monetaria, en caso de que el cajón de crédito obligatorio al gobierno resultara insuficiente o que el banco central no pudiera contrarrestar el exceso de liquidez mediante operaciones compensatorias. Operativamente, en el tiempo de que nos ocupamos, la Secretaría de Hacienda tenía a su disposición una chequera con la cual estaba en posibilidad de librar cheques contra el Banco de México. Cuando esto ocurría, los saldos que se acumulaban en la cuenta que el instituto central le llevaba a la Tesorería se monetizaban al momento del pago de esos cheques.²¹ La consecuencia era que la salud de las finanzas públicas era un elemento determinante para que la política monetaria pudiera aplicarse con posibilidades de éxito a la procuración de la estabilidad de precios. Obraba en contra de este desiderátum el hecho de que por años se había arraigado a México, en detrimento del control monetario, una tradición de que el financiamiento para ciertas actividades económicas proviniera del Banco de México, y ello dificultaba grandemente la aplicación de una política monetaria prudente.

Desde el punto de vista de la política monetaria mexicana, el entorno idóneo hubiera sido que las finanzas públicas se mantuvieran en un balance estricto —es decir, sin déficit fiscal— y que a la vez el Banco de México estuviera amparado por la prohibición legal de extenderle crédito al gobierno federal. Una situación menos propicia, aunque también deseable,

²¹ Entrevista Miguel Mancera Aguayo-ETD, enero de 2016.

habría estado marcada con la prohibición de que el banco central otorgara financiamiento al gobierno. Por desgracia, durante la etapa del desarrollo estabilizador ninguna de esas dos situaciones se cumplió, aunque a final de cuentas la política monetaria no salió tan mal librada durante el periodo. Esto último fue posible gracias a que durante el lapso se aplicó una política fiscal bastante disciplinada —con un déficit fiscal moderado. Las altas autoridades del país —incluyendo desde luego a los presidentes en turno y a los secretarios de Hacienda— tuvieron una convicción bastante arraigada sobre las bondades de contar con finanzas públicas sanas. Sin embargo, dentro de ese contexto de finanzas públicas relativamente sanas había también la práctica que provenía de épocas anteriores de que el Banco de México tomara títulos del gobierno y extendiera otros apoyos crediticios específicos, como por ejemplo, su tradicional política de respaldo a los bonos de la Financiera Nacional Azucarera para financiar a los ingenios del país. Tal vez esos apoyos tuvieron pocas repercusiones inflacionarias, en razón de que una parte importante del déficit fiscal se pudo financiar de manera no inflacionaria mediante los cajones del encaje legal que obligaban a los intermediarios a adquirir ciertos bonos y títulos de la deuda pública.

No hay duda de que —seguramente en contra de su voluntad— el Banco de México extendía crédito al gobierno y también a entidades del sector estatal, ya fuese la banca de desarrollo, los fideicomisos de fomento y otras entidades del ramo como Pemex o la Comisión Federal de Electricidad. A tal respecto, cabe citar el testimonio del propio ministro Ortiz Mena cuando señaló:

...existían importantes problemas derivados de la relación que algunas paraestatales habían establecido con el Banco, y varias de ellas utilizaban directamente al Banco para financiar su gasto. En 1958, el financiamiento interno del déficit, excluido el financiamiento externo de largo plazo, había sido de 1 736 millones de pesos (equivalentes a 15 por ciento del gasto total del gobierno federal) que fueron cubiertos por el Banco de México. De ese monto, correspondía a Pemex 700 millones de los cuales 430 fueron financiados por el Banco en forma directa, y el resto indirectamente mediante el descuento de papeles. A su vez, CEIMSA había obtenido un crédito del Banco de México por 492 millones para financiar su acumulación de inventarios (**cuadro 3**).²²

²² Ortiz Mena, *op. cit.* p. 170.

CUADRO 3
CRÉDITO DEL BANCO DE MÉXICO
(millones de pesos)

Año	Gobierno Federal	Bancos	Empresas
1958	4,566	749	1,949
1959	4,257	1,144	2,846
1960	5,587	1,141	3,302
1961	5,410	1,186	5,434
1962	5,588	1,115	7,649
1963	8,925	1,399	6,259
1964	12,828	1,838	6,052
1965	21,418	1,633	2,290
1966	27,383	1,070	2,916
1967	30,066	1,395	3,703
1968	35,179	1,336	2,259
1969	42,469	1,023	1,640
1970	47,559	988	1,960

Fuente: Antonio Gómez Oliver, *Políticas monetaria y fiscal de México*, México, mecanoescrito, 1978, cuadro 10, p. 93.

En un libro, el investigador Rafael Izquierdo informa de manera sintética que para el periodo de 1966 a 1970 el financiamiento neto total para el déficit consolidado del sector público ascendió en promedio a 3.5% del PIB, y que de ese total correspondió a financiamiento interno 2.5% sobre el PIB y el 1% restante fue financiamiento externo. Según las cifras de finanzas públicas en el libro de Izquierdo, independientemente del promedio anual de 3.05% para el sexenio 1965 a 1970, el déficit fiscal medido como proporción del PIB creció de manera continua a lo largo del periodo pasando de 1.6% en 1965 a 4.7% en el año de transición transexenal de 1970. El déficit fiscal también creció en cifras absolutas en ese periodo al pasar de 4.5 a 21.0 miles de millones de pesos. Esa evolución creciente del indicador sugiere que independientemente de quien fuera el presidente sucesor de Díaz Ordaz, la política fiscal tendría que eventualmente aplicar un golpe de timón y modificar la

tendencia correspondiente, antes de que su financiamiento sano se dificultara enormemente o aun que fuese imposible de realizar. Pero el dato más relevante es que del financiamiento interno del déficit tan sólo una proporción muy pequeña correspondió al Banco de México, previsiblemente mediante el recurso al crédito primario. La información fue sacada por Izquierdo del libro de Pedro Aspe, *El camino mexicano de la transformación económica*, que muestra que en el lapso de 1959 a 1970 en promedio el crédito del Banco de México al gobierno se ubicó en 0.52%.²³

Otro elemento esencial para la política monetaria mexicana tenía que ver con el régimen cambiario en vigor. Desde este punto de vista, tal vez la situación idónea para el Banco de México habría sido que se adoptara un régimen de flotación cambiaria totalmente limpia. En esa circunstancia, el banco central no habría tenido que intervenir comprando o vendiendo divisas a fin de mantener al tipo de cambio en un nivel o en una trayectoria predeterminada. Desde una perspectiva técnica, un acuerdo de esa naturaleza ofrecía la ventaja de que el comportamiento de la oferta monetaria (representado por la base monetaria) dependiera exclusivamente del crédito interno del banco central. Pero los tiempos no estaban suficientemente maduros o avanzados para la adopción de un esquema semejante. Posiblemente durante la época nunca se planteó en los círculos gubernamentales —y probablemente, tampoco en los académicos— que en México se adoptase un régimen de flotación para el tipo de cambio. Durante el desarrollo estabilizador todavía se vivió bajo la ortodoxia de Bretton Woods y uno de sus principales paradigmas era precisamente la fijeza del tipo de cambio. En contrapartida, es bastante claro de que al menos en las filas del Banco de México y en particular en su cabeza, que era Rodrigo Gómez, se entendían perfectamente las implicaciones para la política monetaria de operar con un tipo de cambio fijo. Así, a fin de mantener al tipo de cambio en la paridad oficial de 12.50 pesos por dólar el instituto estaba en la obligación de adquirir divisas cuando la oferta era elevada y vender dólares en la situación inversa. En esa situación, desde una perspectiva de control monetario, el banco central estaba en la posibilidad teórica de aplicar operaciones de compensación, pero en una medida mucho menor que en el caso de un país avanzado. Ello en razón de que

²³ Rafael Izquierdo, *La política hacendaria del desarrollo estabilizador*, México, FCE/El Colegio de México, 1995, cuadros VII-22 y VII-13, pp. 250-251 y 96.

para el Banco de México era entonces inalcanzable la posibilidad de llevar a cabo operaciones de mercado abierto. Y de hecho los grados de libertad de que disponía el instituto central para su política monetaria eran aún más restringidos en razón de los compromisos de financiamiento adquiridos, en particular los relativos al financiamiento del déficit fiscal.

Como resulta obvio, en la situación descrita la reserva internacional jugaba un papel clave en cuanto al mantenimiento del tipo de cambio y por tanto en cuanto a la conservación de la estabilidad de precios. En términos generales, de diciembre de 1961 —e incluso desde 1958— a diciembre de 1970, la tendencia de la reserva fue al crecimiento. Sin embargo, en los datos correspondientes no es posible apreciar dos fenómenos de importancia. Primero, la estacionalidad tradicional que mostraba en ese agregado todos los ciclos anuales descendiendo durante los meses de estío (primer semestre) y creciendo durante el segundo semestre, cuando se recogían y se enviaban al exterior las cosechas de exportación (algodón, café, azúcar, tomate, hortalizas). En segundo lugar estaba el caso de las etapas de pérdida de reservas que se producían cuando se deterioraban las expectativas de los agentes económicos y se producían fugas de capital. Esto último fue en particular lo que ocurrió durante la crisis de confianza del año 1961, aunque también se produjeron otros episodios semejantes aunque de menor intensidad.

Otro elemento también importante para la política monetaria tenía que ver con las tasas de interés. A diferencia de los compromisos de financiamiento que imponía al Banco de México la falta de autonomía, las tasas de interés más que ser una precondition de la política monetaria debieron haber sido un mecanismo para su transmisión. Teóricamente, una política monetaria restrictiva daría lugar a tasas de interés más elevadas y por esa vía a una contracción del gasto total. En el sentido contrario, una política monetaria expansiva tendería a reducir las tasas de interés y por ese conducto a inducir una expansión de la actividad económica. Sin embargo, durante la época de nuestro interés tanto las tasas pasivas como la mayoría de las tasas activas estaban predeterminadas por la autoridad y por tanto carecían de flexibilidad para expresar la postura de la política monetaria. Las tasas activas y pasivas eran determinadas dentro de las disposiciones del encaje legal que se daban a conocer a los intermediarios regulados mediante las famosas y también temidas circulares del Banco de México. Pero dicho lo anterior,

¿cómo se transmitía al sector real la postura de la política monetaria? Dada la fijeza de las tasas de interés, el mecanismo de transmisión se operaba principalmente a través de la llamada “represión crediticia”. Esto quería decir que en presencia de “represión crediticia”, a las tasas de interés vigentes muchos demandantes de crédito simplemente no lo podían conseguir. Desde otra perspectiva, a las tasas de interés oficiales se abría una brecha imposible de cerrar entre oferta y demanda de crédito. Así, la mayor o menor amplitud de la represión financiera daba lugar a una contracción mayor o menor de la actividad económica, según que la postura de la política monetaria fuese restrictiva, neutral o expansionaria.

¿En cuáles niveles se encontraban las tasas de interés pasivas y activas? No era posible contestar a esa pregunta en términos precisos. Había al respecto tres variables en juego: el tipo de pasivo de que se tratara, el cajón de activo bancario y la circular bancaria en vigor. Con todo, en su libro sobre la política hacendaria del desarrollo estabilizador, el economista Rafael Izquierdo incluyó importantes revelaciones sobre el tema de las tasas de interés.

La tasa de interés no estaba en forma alguna librada a las fuerzas del mercado ni reflejaba la acción monetaria del banco central, en contraste con otros países en donde la tasa de interés era un indicador de la intención de la política monetaria. En México, la asignación y la disponibilidad del crédito eran la preocupación fundamental a la cual se condicionaban las demás variables. Las tasas pasivas (pagadas por las instituciones financieras a los depositantes) tenían un límite estricto: retener el ahorro financiero internacional estrechamente vinculado entre sí, con libertad cambiaria e instrumentos con características similares. El criterio rector era: la tasa pasiva en México debería en todo momento exceder a la internacional en por lo menos 2-4 puntos porcentuales como orden de magnitud.²⁴

Por su parte, si bien los movimientos de la reserva monetaria —imposibles de predecir— le imponían dificultades al manejo monetario, el tipo de cambio fijo jugó un papel clave de amarre para la política monetaria de la época. Al hacer las veces de objetivo intermedio, la paridad sirvió también como referencia y ancla del esfuerzo de estabilización. En la literatura sobre la

²⁴ Izquierdo, *op. cit.*, p. 94.

materia hay amplias referencias al tema de los objetivos intermedios y vale la pena consultar esas fuentes. A manera de ejemplo, en 1976 el famoso banquero central Paul Volcker pronunció un importante discurso en el que se refirió el tema de los objetivos intermedios desde un punto de vista de implementación práctica de la política monetaria.²⁵ Y desde luego, el tema siguió teniendo vigencia en el pensamiento económico sobre la materia como lo demuestra una publicación del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, del año 1998 con el ilustrativo título de *Intermediate targets and indicators for monetary policy: a critical review*. El problema es que a raíz del régimen de flotación que se inició con la liberación del dólar de una relación fija con el oro en 1972, la posibilidad de utilizar al tipo de cambio o a los tipos de cambio como objetivo intermedio se redujo sensiblemente hasta prácticamente quedar descartada. Con todo, para la política monetaria durante el desarrollo estabilizador el caso fue muy distinto. Dos factores hicieron que en el caso mexicano la paridad fija pudiera utilizarse con mucho éxito como objetivo intermedio. Primeramente, y de manera prioritaria, por la fijeza del tipo de cambio. En segundo lugar, en razón de su unicidad en el caso de México dada la ubicación inexorable del peso en la zona del dólar estadounidense.

En paralelo, como en su momento lo explicó Francisco Gil Díaz, el movimiento de la reserva monetaria era el indicador clave para el seguimiento de la política monetaria. Según Gil Díaz, el director Rodrigo Gómez —un gran conocedor de los fenómenos monetarios y crediticios— conocía con mucha precisión que la liquidez existente en la economía era el factor determinante del resultado de la balanza de pagos. *A posteriori*, el caso fue explicado con pormenor por ese economista monetario muy conocedor, quien además todavía llegó a conocer en persona al legendario banquero central. En su texto “Rodrigo Gómez, visionario de la economía”, Francisco Gil Díaz explica que si las autoridades o el banco central deciden fijar el tipo de cambio no podrán tener un control directo sobre la oferta de dinero en circulación.²⁶ El fenómeno subyacente en este resultado se encuentra en el enfoque monetario de la balanza de pagos. Si con un tipo de

²⁵ Paul Volcker, “The contributions and limitations of monetary analysis”, *Federal Reserve of New York Quarterly Review*, 75 th. anniversary, mayo de 1989.

²⁶ Francisco Gil Díaz, “Don Rodrigo Gómez, visionario de la economía”, en *Rodrigo Gómez. Vida y obra, op. cit.*, pp. 64-65.

cambio fijo el banco central decide poner en ejecución una política monetaria expansiva, el exceso de liquidez tenderá a producir un déficit en la balanza de pagos que eventualmente dará lugar a una pérdida de reservas internacionales. Y ésa es la forma en que se gestaban las devaluaciones, pues si se persistía en la política expansiva llegaría un momento en que se agotaría la reserva internacional y el banco central no tendrá más remedio que dar lugar al ajuste de la paridad.

En el párrafo precedente se explican las causalidades por las cuales una política monetaria expansiva daría lugar eventualmente al agotamiento de las reservas internacionales y por ende a la devaluación de la moneda. Agregamos a continuación Gil Díaz que con tipo de cambio fijo el origen de un proceso inflacionario no es el dinero en circulación, el cual nunca puede ser excesivo en esa circunstancia, sino la devaluación con todas sus consecuencias alcistas. Es decir, “el nivel general de precios aumentará tanto como haya aumentado el tipo de cambio más la inflación internacional”. En la situación opuesta, una política monetaria restrictiva tendería a inducir una balanza de pagos superavitaria y por esa vía una acumulación de reservas continua. En ese escenario, la oferta monetaria faltante que el banco central le estaría negando a la economía a través de su crédito interno se atendería mediante la expansión monetaria que se produciría como resultado del ingreso de capitales y la consecuente acumulación de reservas. Como resulta obvio suponer, en el contexto descrito la política monetaria neutral sería aquella en la cual la reserva internacional quedase constante. Explicado lo anterior, se deduce que salvo la fase recesiva de 1961, al menos desde 1959 la política monetaria debió ser levemente restrictiva en razón de la acumulación de reservas continua que se consiguió en particular a partir de 1962 y hasta el año de 1970. Muy posiblemente a esa política monetaria ligeramente restrictiva aludía Rodrigo Gómez cuando en alguna ocasión explicó metafóricamente que el banco central debía siempre procurar que “las riendas se mantuvieran relativamente tensas”. Y en un escenario semejante, “mientras el tipo de cambio no se mueva la inflación será un reflejo de la inflación internacional”. En síntesis:

Si el tipo de cambio es fijo la emisión de dinero no puede exceder de lo necesario para financiar el crecimiento de la economía y de los precios que se move-

rán acompasados con los internacionales. Por su parte, el crecimiento nominal del ingreso determinará el crecimiento de la demanda de dinero. Por lo que respecta a las grandes agregaciones, la política monetaria sólo podrá influir en el monto de las reservas internacionales. El banco central puede no incrementar el circulante o hacerlo a un ritmo menor al del crecimiento de la demanda de dinero, y el resultado será que crezcan las reservas internacionales del país. Es decir, no necesita preocuparse de falta de dinero. Sí deberá estar atento a que sobre, no porque vaya a presionar el nivel de precios, sino porque de expandir excesivamente la cantidad de dinero, disminuirán las reservas internacionales. Este fenómeno puede llevar a que, a partir de un cierto nivel crítico, el tipo de cambio deba devaluarse.²⁷

La explicación anterior es iluminadora sobre el papel clave que cumplía la reserva internacional tanto para la conducción de la política monetaria como para el mantenimiento de la estabilidad de precios, que era lo que se quería conseguir. Como indicación o guía para la política monetaria, más que el monto de la reserva lo relevante eran los movimientos de su saldo. A este asunto prestó también atención Gil Díaz en la fuente ya citada. Según ese autor, en la conducción de la política monetaria, don Rodrigo Gómez no prestaba una atención especial a las variables monetarias, como algún agregado (M_1 o M_2), o al volumen del crédito. A diferencia, ese banquero central observaba con todo detenimiento el presupuesto del sector público y sobre todo las fluctuaciones de la reserva internacional. Según Gil Díaz, en caso de que la reserva descendiera a niveles preocupantes, don Rodrigo solía apuntar con preocupación: “se están llevando mi oro”. Acto seguido, previa consulta desde luego con el secretario Ortiz Mena, dictaba la orden para que se aumentara la tasa del encaje legal y por esa vía reducir el crédito en la economía a fin de corregir el desequilibrio de la balanza de pagos. El tema complementario era el del monto idóneo para la reserva internacional.

Nunca se tuvo, ni se ha tenido, una fórmula matemática para determinar el nivel óptimo de reservas internacionales requerido por un país cuando existe un tipo de cambio fijo. Se sabe de cierto, como ya se ha dicho, que con un arreglo como el descrito se necesita de una política monetaria prudente para proteger, por así decirlo, la integridad de la reserva. Otro

²⁷ *Ibid.*, p. 65.

lineamiento es que mientras menor sea la confianza pública en la coherencia de la política económica —principalmente en sus variantes fiscal y monetaria— y en la convicción y posibilidad política de las autoridades para actuar en consecuencia, más alta será la reserva que se requiera. En un entorno ideal —con autoridades encargadas de la política financiera altamente respetadas— podría ser posible operar con un nivel muy reducido de reserva. Sin embargo, aun en circunstancias muy propicias habría otros factores que tendrían influencia. Tal sería el caso de contar con un “crédito internacional sólido y abundante” para el país en cuestión, “la tendencia esperada de los términos de intercambio” y “la situación y la perspectiva presupuestal”. En suma, mientras más débil sea la confianza en la estabilidad monetaria interna y en la sostenibilidad de la paridad, mayor será el monto de reserva que se requiera. Y en ese orden también aparece la cuestión del saldo mínimo crítico a partir del cual podría desatarse un ataque especulativo de proporciones incontenibles. Para Gil Díaz ese nivel es psicológico y depende de muchos factores, pero siempre resultara claro que “en algún momento el público interpretará como insostenible la expansión del crédito reflejada en el comportamiento de las reservas y atacará especulativamente a la moneda”.²⁸

Desde el segundo quinquenio de los treinta se había establecido en México la tradición de que únicamente se diera a conocer el saldo de la reserva internacional del banco tres veces al año. No siempre se había seguido esa política de comunicación, pero la experiencia había mostrado que las fluctuaciones cotidianas de la reserva daban lugar a comportamientos procíclicos en el mercado de cambios, provocando salidas de capital cuando el saldo descendía y entradas en ocasión de elevaciones de ese agregado. Sin que se conozca la razón, a partir del informe anual de 1965 el Banco de México empezó a publicar tanto el dato de la reserva internacional bruta como neta, correspondiendo a esta última definición, según el artículo 19 de la ley orgánica, el total de los activos extranjeros en el balance del Banco de México, menos los pasivos de corto plazo denominados en divisas.²⁹ Tenía toda lógica hacer esa substracción para que el concepto neto mostrara con toda exactitud el monto efectivo de divisas a disposición del banco para efectos de control cambiario. Existía también otro concepto para ese

²⁸ *Ibid.*, p. 73.

²⁹ “Ley Orgánica del Banco de México”, 26 de abril de 1941, art. 19, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación...*, op. cit., p. 342.

agregado —el de reserva legal— que correspondía al piso mínimo de 25% que los activos en divisas debían cubrir sobre los pasivos totales del Banco de México. Éste era el dato de reserva internacional que aparecía en los balances contables del Banco de México.

Y aunque ese hecho nunca se explicara ante la opinión pública, la realidad era que, en ausencia de devaluación, únicamente el remanente de los activos internacionales netos sobre la reserva legal estaba disponible para ser utilizado operativamente con fines de regulación cambiaria por parte de las autoridades del banco. Quizá de ahí proviniera la importancia de la llamada reserva secundaria, que se integraba con activos internacionales a los que el instituto central podía recurrir en casos de necesidad. Por años, la reserva secundaria se integró con tan sólo dos conceptos: la cuota de que disponía México en el Fondo Monetario Internacional y un convenio de apoyo cambiario que se tenía desde hacía décadas con el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos. En el informe anual del Banco de México se empezó a hacer mención de este último concepto de reserva secundaria apenas a partir de la edición de 1965. Incidentalmente, al parecer al menos durante dos años (1965 y 1966) dentro de la reserva secundaria se incluyó una línea de crédito con el Eximbank por 90 millones de dólares y ya para finalizar el sexenio 1964-1970 se agregó un convenio de intercambio de divisas (*swap*) acordado con la Reserva Federal por 130 millones de dólares. Así, en las ediciones del informe anual para 1968 y 1969 se habla de que en adición a su reserva internacional neta, el Banco de México disponía de una reserva secundaria por 500 millones de dólares, dentro de la cual siempre se incluía el tramo a favor de México en el FMI por 170 millones de verdes.

Durante la época de que se habla, México estuvo lejos de vivir una situación plenamente propicia en la cual la defensa de la paridad requiriera de pocas reservas internacionales. Al contrario, el recuerdo de las devaluaciones de 1938 y 1948-1949, pero en especial de 1954, estaba a flor de piel entre el público y ese hecho obligaba a que se requiriese una reserva no sólo suficientemente grande sino también que creciera de manera continua. De esto último derivaba también la relevancia de que el Banco de México pudiera contar con la reserva secundaria que permitiera apoyar las funciones de la reserva básica. Los datos disponibles muestran (**cuadro 4**) que de 1958 a 1970 la reserva internacional del Banco de México creció casi de manera

continúa pasando del cierre de esos años de 356.1 a 751.3 millones de dólares. Esa evolución sugiere que a lo largo del periodo la política monetaria fue congruente con el compromiso de conservar la paridad oficial, ya que esa finalidad requería que el Banco de México dispusiera de una reserva internacional suficiente. Después de todo, como lo apunta Gil Díaz en su ya citado texto, “la política cambiaria y la monetaria son las dos caras de una misma moneda”. Es decir, habiéndose tomado la decisión de tener un tipo de cambio fijo, la política monetaria debía aplicarse con congruencia dando lugar a que todos los años pudiera generarse en la balanza de pagos un remanente para incrementar la reserva internacional del banco central. La necesidad de hacerlo era bastante evidente. Según se muestra en el cuadro adjunto, en el periodo de 13 años que va de 1958 a 1970 la fracción operativa de la reserva —marcada por la diferencia entre la reserva legal y la reserva neta— se ubicó en un nivel promedio de tan sólo poco más de 160 millones de dólares, apenas un 32% de la reserva secundaria que, como se ha dicho, hacia finales de la década ascendía a 500 millones de dólares.

CUADRO 4
BANCO DE MÉXICO. RESERVA INTERNACIONAL
(millones de dólares)

	Reserva 1 legal	Reserva 2 neta	Diferencia (2-1)
1958		356.1	
1959	191.2	407.9	216.7
1960	205.2	410.2	205.0
1961	218.6	390.2	171.6
1962	245.1	406.7	161.6
1963	285.6	475.6	190.0
1964	326.4	503.4	177.0
1965	343.4	510.8	167.4
1966	386.1	517.4	131.3
1967	432.0	566.2	134.2
1968	492.9	602.0	109.1
1969	558.4	654.0	95.6
1970	588.0	751.3	163.3

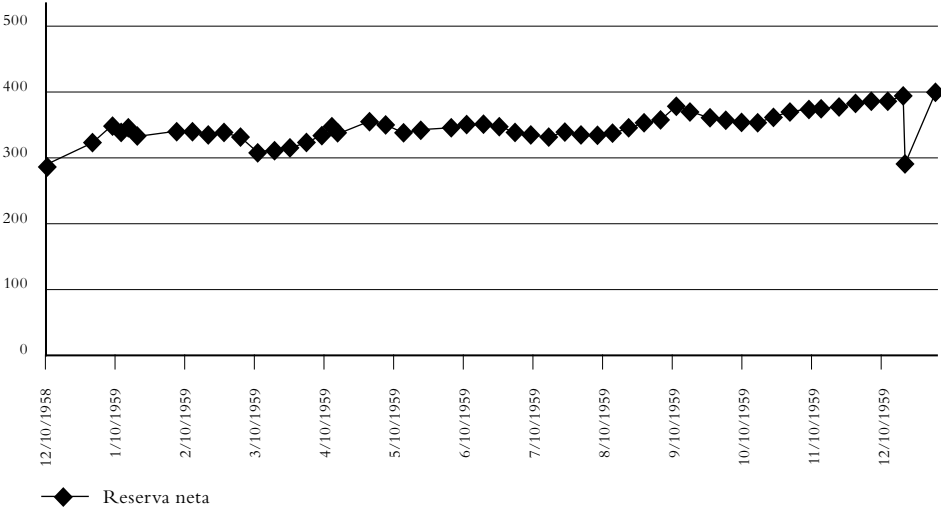
Fuente: Banco de México, *Informes Anuales*.

El **cuadro 4** ofrece una imagen bastante precisa de los montos de la reserva en sus definiciones más importantes (con exclusión de la reserva bruta) y aún más relevante sobre la tendencia histórica de su saldo. Con todo, dicha presentación no permite captar el importante fenómeno de las fluctuaciones estacionales de ese acervo. En términos muy generales es posible separar esas fluctuaciones en tres tipos: de carácter estacional, errático o eventual y las causadas por crisis de confianza. Toda vez que en aquella época la captación de divisas se obtenía en su mayor parte de exportaciones agrícolas (café, algodón, azúcar, tomate y otras legumbres), la reserva internacional solía mostrar un comportamiento estacional muy marcado todos los años. Descendía a lo largo de los primeros meses y tendía a elevarse durante el segundo semestre, cuando las cosechas recién recogidas se enviaban al exterior, principalmente a Estados Unidos. Por otro lado, en tanto las fluctuaciones erráticas eran imposibles de anticipar dada su naturaleza,

estaba presente siempre la muy temida eventualidad de los episodios en que las reservas sufrían mermas importantes en razón del deterioro de la confianza pública. Cuando la credibilidad en el gobierno y en las instituciones se debilitaba afloraba el temor de que no pudiese conservarse la paz pública. En la etapa de que nos ocupamos se gestaron dos episodios de esa naturaleza. El primero a lo largo de 1958 y principios de 1959, a raíz de los intensos movimientos gremiales que se suscitaron en ese lapso. Al segundo episodio que se observó en el transcurso del año 1961 se dedica la primera sección del capítulo “Política monetaria”, en este mismo volumen.

Todas las fluctuaciones de la reserva pueden ser distinguibles a simple vista en la gráfica del saldo con datos semanales. En la investigación en que se sustenta la presente obra no fue posible conseguir la información correspondiente, que en la época era resguardada con un celo inmenso por las autoridades del Banco de México. Por testimonios confiables es sabido que dentro de la institución tan sólo un círculo muy reducido de empleados y funcionarios tenía acceso a esa información. Dada la situación, se disponía tan sólo de una alternativa para suplir esa carencia: los datos contenidos en las “Actas del Consejo de Administración”. Periódicamente en algunas sesiones de ese órgano, el director general informaba del monto de ese agregado, además de que sin excepción en todas y cada una de las reuniones se daba a conocer la modificación que había sufrido el saldo mediante el incremento o disminución observado desde la junta anterior. Así, con esos elementos a la mano fue posible construir una gráfica poniendo énfasis en los periodos de dificultades, como fue el año de 1961 o el movimiento estudiantil de 1968 (**gráfica 1**).

GRÁFICA 1
RESERVA NETA (1958-1959)
(millones de dólares)



3. IMPLEMENTACIÓN

Con acierto, en varias ediciones del informe anual del Banco de México se habla de “Política monetaria y crediticia”. De hecho, ese fue el título con el que se encabezó la sección correspondiente a partir de la edición de 1966. Previamente, la cabeza correspondiente había rezado “Moneda y bancos” y tan sólo en el número de 1965 el título fue “Situación monetaria y crediticia”. Entre otras, fue en la edición de 1966 del informe donde se aclaró la diferencia entre ambas ramas de actividad, al puntualizarse que la misión de la política monetaria era la de “regular el dinero” a fin de “coadyuvar a la estabilidad monetaria”, principalmente mediante “la absorción del exceso de circulante”, mientras que la política crediticia se refería principalmente al impulso del crédito y su orientación para apoyar el “fomento económico del país”.³⁰ La distinción es importante pues sirve de base para analizar el tratamiento que se dio a esas dos materias de la actividad del banco en el Consejo de Administración, al menos del año 1955 hasta 1970. Sorprendentemente casi no hay en dichas actas que se refieran a la política monetaria que se aplicó durante el periodo, aunque sí y con bastante pormenor, respecto a la política crediticia. Ello a pesar de que, por ejemplo, en la sesión de ese órgano del 7 de agosto de 1955 se habla explícitamente de “medidas anti-inflacionarias”, aunque ésa no haya sido la verdadera motivación del asunto que se trató. La cuestión tuvo en realidad que ver con política crediticia en cuanto al tema “de colocar papel garantizado con prenda de azúcar y revisar el financiamiento para la próxima zafra”.³¹

³⁰ Banco de México, *Informe Anual 1966*, p. 37.

³¹ Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, lib. 22, p. 69, 17 de agosto de 1955, acta 1614.

Con toda regularidad, cada vez que se acordaba un acomodo de la política crediticia, generalmente mediante la expedición de una o más de las conocidas “circulares”, el caso era llevado por el director Rodrigo Gómez a la atención y conocimiento del consejo, y la aprobación correspondiente se conseguía por unanimidad de votos. De esa manera sucedió, *verbi gratia*, en ocasión del aumento que se acordó para la tasa del depósito legal aplicable a los depósitos de ahorro en moneda nacional y extranjera en la sesión del 31 de agosto de 1955. Esa acción no respondió al intento de restringir la política monetaria sino de “canalizar hacia las actividades productivas los aumentos en los depósitos que haya a partir de mañana...” De esos depósitos, 10% debería invertirse en “operaciones de corto plazo”, 5% en “préstamos refaccionarios”, 37.5% en “valores industriales” y otro 37.5% en “valores gubernamentales”.³² Más adelante, el 12 de junio de 1957, el consejo decidió modular nuevamente el régimen del encaje legal “con el fin de compensar la esterilización de los depósitos de los bancos”. Ello “en vista de que han disminuido sus utilidades” y en razón de que la situación había dado lugar a que los intermediarios hicieran “operaciones inconvenientes para la economía nacional” (*sic*). Y a principios del sexenio de López Mateos, el consejo acordó autorizar a los bancos cuyos depósitos hubieran crecido de manera satisfactoria a que ampliaran sus créditos en moneda nacional a fin de “financiar la actividad económica del país anticipando el crecimiento estimado de sus recursos...”³³

Mucho menos conocidos en su momento, y retrospectivamente, fueron los esfuerzos del Banco de México para asegurar a los intermediarios por medio del encaje legal un crecimiento mínimo para su captación y también una rentabilidad razonable para que tuvieran el incentivo de seguir en expansión. Así, a principios de 1967 el consejo aprobó un mecanismo para apoyar a los bancos que no hubieran tenido un crecimiento satisfactorio y el mantenimiento de esa medida se discutió nuevamente en ese órgano en enero del año siguiente. A tal respecto, el director Rodrigo Gómez explicó que del total de 105 bancos que existían en operación, 83 habían crecido a una tasa anual de al menos 6%, 11 bancos por debajo y tan sólo siete de esos intermediarios habían tenido contracción. Respecto a estos últimos casos

³² *Ibid.*, lib. 23, p. 40, 12 de junio de 1957, acta 1709.

³³ *Ibid.*, lib. 23, p. 177, 4 de marzo de 1959, acta 1799.

el consejero Manuel Sánchez Cuén propuso que a los bancos que no habían logrado crecer durante un periodo prolongado no debería dárseles la ayuda que se discutía, que consistía en proveer “de recursos adicionales —mediante el redescuento de su cartera— a los bancos que mantienen una política crediticia sana, para que puedan ampliar su captación en relación con el crecimiento de la actividad económica nacional”. Y respecto a los bancos estancados, el director Gómez manifestó estar de acuerdo con el consejero Sánchez Cuén y agregó que debería estudiarse individualmente cada uno de esos casos, pero que definitivamente si algunos bancos no lograban crecer deberían “fusionarse con otros de mayores recursos, o ser administrados más eficientemente”.

Pero tal vez de mucho mayor interés sea el tema de la preocupación que animaba a las autoridades del Banco de México para que siempre y cuando tuvieran una operación prudente y solvente, los bancos y demás intermediarios lograran una rentabilidad razonable. Para tal cuestión, resulta ampliamente ilustrativo lo que se discutió en el Consejo de Administración el 27 de diciembre de 1967:

Continuó el señor [Rodrigo Gómez] informando que ha tenido varias pláticas con los bancos de depósito, sociedades financieras y sociedades hipotecarias con el fin de resolver la forma de compensarles el aumento de sus gastos generales. Que de acuerdo con el señor Secretario de Hacienda a los bancos de depósito se les ha[ga] la concesión de que en el cajón del encaje del 5 por ciento que deberán llenar con valores del 5 por ciento puedan hacerlo ahora con valores del 8 por ciento hasta un 3 por ciento y el 2 por ciento restante en valores del 5 por ciento y a las sociedades financieras se les aumen[te] la tasa de los valores que deben mantener en el encaje legal del 5 al 8 por ciento, a partir del segundo semestre de este año. Que a las sociedades hipotecarias no se les hizo concesión alguna en vista de sus altas utilidades.³⁴

Todas esas muy interesantes acciones de banca central pertenecieron de preferencia al campo de la política crediticia. Pero mucho más cercanos al ámbito de la política monetaria estuvieron los esfuerzos de la época para coordinar la postura monetaria de México con las medidas anunciadas por

³⁴ *Ibid.*, lib. 27, p. 154, 27 de diciembre de 1969, acta 2249.

los principales bancos centrales del mundo –en particular la Reserva Federal en Estados Unidos–, y también las medidas que acordó el Banco de México a finales de los años sesenta para coartar nuevos intentos por parte de algunos intermediarios para eludir el cumplimiento del encaje legal mediante actos de arbitraje regulatorio. Del año 1963 a 1970 tuvieron lugar en el Consejo de Administración exactamente siete intervenciones en las que el director Rodrigo Gómez explicó a los integrantes de ese órgano las modificaciones de política monetaria que habían sido adoptadas por los principales bancos centrales del exterior. Con todo, al menos en el consejo, ninguno de esos acontecimientos dio lugar a que se acordara en ese órgano modificación alguna de la postura monetaria interna a fin de coordinarla con la política monetaria de los principales socios comerciales y financieros del país. La conclusión en todas esas entradas fue sin excepción que “los señores Consejeros quedaron debidamente enterados de los datos proporcionados por el Director General”.

A manera de ejemplo, ésa fue exactamente la conclusión cuando a mediados de 1963 se informó en ese órgano que la Reserva Federal de Estados Unidos había restringido la postura monetaria, “con el propósito de hacer frente al problema de su balanza de pagos, aumentando la tasa de descuento del 3 al 3.5 por ciento...” La experiencia se repitió en forma muy parecida a finales de 1965, cuando las motivaciones para el ajuste de la política de la Fed fueron las de “mantener la estabilidad de precios y el equilibrio en el continuado crecimiento de la economía así como para fortalecer la posición del dólar”. En el año de 1966 tuvo lugar una muy importante modificación de la postura monetaria de la Fed, con la característica de que provocó una reacción de acomodo por parte de prácticamente todos los bancos centrales más importantes del mundo. Los detonantes de esa cadena de reacciones habían sido “el asunto de las obligaciones militares en Estados Unidos y la presión por parte de los sindicatos por aumento de los salarios...” También a mediados de 1968 se formó una gran espiral de restricciones monetarias sucesivas por parte de los principales bancos centrales del mundo, incluido desde luego el estadounidense. Finalmente, en enero de 1969 se informó en el consejo que en respuesta a la modificación de la política monetaria por parte de la Fed,

“otros varios bancos centrales de países industrializados” también habían modificado al alza su tasa de redescuento.³⁵

Sin embargo, en las propias actas del consejo y en el informe anual del Banco de México se confirma que eventualmente la política monetaria de México sí tuvo que ser acomodada en reacción a las modificaciones acordadas por la Reserva Federal. La reacción era obligada en virtud de la apertura financiera y también comercial de la economía mexicana y de la importancia para México de la economía estadounidense. Así, en una sesión del consejo de noviembre de 1966, el director Rodrigo Gómez daba cuenta de las pláticas que se habían “venido teniendo con los bancos de depósito y ahorro, relativas al aumento de los tipos de interés para los depósitos a plazo tanto en moneda extranjera como en moneda nacional”. Esa medida se estaba proponiendo “dada la conveniencia, como ya se ha dicho, de que capten mayores recursos a plazo con tasas atractivas para los depositantes, acordes con el mercado financiero...” Fue también seguramente con base en esa última idea que en el informe anual de 1969 se dio a conocer la determinación de las autoridades de adoptar medidas “de carácter defensivo”. Estas medidas habían consistido “en la autorización para aumentar las tasas de interés de algunos pasivos a largo plazo de las sociedades financieras e hipotecarias...” Aunque esas acciones no se hubieran compadecido con la intención usual de las autoridades “de mantener estables las tasas de interés”, de todas maneras habían encontrado “una pronta respuesta por parte del público” al permitir que la captación de ahorros en moneda nacional continuase a un ritmo elevado. Y las autoridades decidieron mantener en vigor esa medida durante, el año siguiente. A tal fin, en el informe anual de 1970 se estableció:

...en el año de 1969 las autoridades monetarias ajustaron las tasas de interés de algunos instrumentos bancarios de captación de recursos para que guardaran la adecuada relación con las tasas de interés en los mercados financieros internacionales. Las medidas que se establecieron con carácter transitorio siguieron vigentes durante todo el año de 1970, en espera de que se definieran las tendencias hacia la baja en las tasas de interés en dichos mercados.

³⁵ *Ibid.*, libs. 26, 27 y 28, pp. 151 y 156; 24, 30 y 39; 6 y 47, actas 2017 (17 de julio de 1963), 2151 (8 de diciembre de 1965), 2181 (6 de junio de 1966), 2185 (27 de julio de 1966), 2188 (17 de agosto de 1966) y 2293 (8 de septiembre de 1969).

Sería de suponerse que en un contexto de tasas flexibles el acomodo descrito de las tasas de interés se habría dado de manera espontánea, de acuerdo al libre juego de la oferta y la demanda. Pero toda vez que desde hacía años se había implantado en México un enfoque de tasas pasivas y activas determinadas por la autoridad, el ajuste requerido tuvo que ser acordado administrativamente puertas adentro en el Banco de México.³⁶ Ese acomodo consistió en lo concreto en lo siguiente: a las financieras se les autorizó para elevar del 9 al 10% la tasa de interés sobre sus pagarés en moneda nacional y del 8 al 9% cuando estuvieran denominados en moneda extranjera. La tasa de interés para los bonos financieros se aumentó del 8.7 al 9% y también se autorizó la expedición de certificados financieros a plazo de 11 y 12 años, con rendimientos netos respectivos de 11 y 12%. Por su parte, a las hipotecarias se les autorizó la elevación del rendimiento neto de las cédulas y bonos hipotecarios del 8 al 11%. También se les autorizó la emisión de bonos hipotecarios especiales a plazo de 5 años y rendimiento neto del 9.6%.³⁷

El tema de los nuevos intentos por parte de los grupos financieros para eludir el cumplimiento de los requisitos del encaje legal —arbitraje regulatorio— también se trató en el Consejo de Administración y en la edición de 1970 del informe anual. Como se aprecia, aunque el caso no trascendiera a la opinión pública, la inclusión de las financieras en el régimen del encaje que se había acordado a principios de 1958 no terminó con los intentos de arbitraje regulatorio que se suscitaron en la época. Al respecto, particularmente revelador es lo que se dijo sobre el tema en el Consejo de Administración.

El señor Gómez manifestó a continuación que en vista de que se están sustrayendo recursos a la acción reguladora de las autoridades monetarias a través de los Departamentos Fiduciarios de los Bancos y de las Sociedades Financieras se ha considerado necesario reglamentar el recibo de fondos destinados al otorgamiento de créditos a particulares y a empresas a través de dichos Departamentos Fiduciarios... El destino de los fondos deberá comprender por lo menos un 30 por ciento de los recursos en valores del 8 por ciento. Respecto del 70 por ciento restante destinado al crédito se expresó con exactitud que la tasa de interés no excediera del 11.65 por ciento anual, la fecha de vencimiento, las garantías,

³⁶ Banco de México, *Informe Anual 1970*, p. 10.

³⁷ Banco de México, *Informe Anual 1969*, pp. 23-24.

comisiones, etc. Las percepciones a favor de las Instituciones Fiduciarias no deberán exceder del ½ por ciento anual sobre el importe de los recursos...³⁸

Con convicción de transparencia, el caso fue también expuesto discretamente en el informe anual de 1970. Así, con respecto a las sociedades financieras se explicó que las autoridades habían considerado conveniente “evitar que mediante el descuento de su cartera o por otros medios” esos intermediarios realizaran operaciones de captación de recursos que escapaban “a la acción de vigilancia y regulación del Banco Central”. A tal fin se acordó que las sociedades que incurrieron en dichas prácticas no disfrutarían “de las facilidades de inversión y préstamo relacionadas con el depósito obligatorio”. El otro canal para intentar hacer arbitraje regulatorio había sido mediante los departamentos fiduciarios de los bancos de depósito. El procedimiento indeseado había consistido en que se traspasaba captación a esos departamentos para que estos invirtieran los recursos correspondientes sin cumplir con el encaje. A fin de impedir esa práctica, el consejo decidió la expedición de “una reglamentación más adecuada para las actividades fiduciarias de la banca”. El objetivo fue evitar que a través de las operaciones mencionadas se sustrajeran “recursos financieros de la acción reguladora de las autoridades monetarias”.³⁹

Tal vez extrañamente, el informe anual en sus sucesivas ediciones contiene mucho más información sobre la conducción de la política monetaria que las propias “Actas del Consejo”. Quizá ese hecho fuera atribuible a que las decisiones de administración monetaria no se formulaban en dicha instancia sino en las oficinas de las altas autoridades del banco y siempre en consulta con el poderoso secretario de Hacienda, Ortiz Mena. Con todo, es mucho menos lo que se dice sobre este tema clave en dicha publicación que lo que se omite y para estudiar el tema el analista está obligado a deducir o a sustituir eslabones con sus propias conjeturas. A tal fin, una exploración cuidadosa de la materia debe empezar por lo que sí se dice en esa publicación sobre la política monetaria que se aplicaba en la época. Lo más destacable en ese sentido es la claridad con la que se mencionan reiteradamente las finalidades tanto de la política monetaria como de la crediticia que se

³⁸ Banco de México, “Actas...”, lib. 28, p. 183, 10 de abril de 1970, acta 2348.

³⁹ Banco de México, *Informe Anual 1970*, pp. 22-23.

seguía. Y respecto a la política monetaria, un aspecto muy importante era el detalle numérico de la expansión del medio circulante, tanto por fuentes como por usos, y el comportamiento del financiamiento total. De esos primeros agregados dependía en manera determinante tanto el crecimiento de la oferta de dinero como la regulación de su efecto multiplicador mediante la tasa del encaje obligatorio.

En el informe anual de 1959, ya se ha dicho, se especificó que el propósito de la política monetaria era “el fortalecimiento interno y externo de nuestra moneda...” ¿Pero de qué manera era posible para el banco central alcanzar dicha finalidad? En la edición de esa publicación del año siguiente se especificó que dicha finalidad se perseguía mediante el ajuste del “financiamiento y la liquidez a las necesidades de la economía nacional”. Y fue hasta el informe anual de 1966 cuando se comentó un aspecto administrativo de la máxima importancia para la política monetaria, que consistía en una distribución adecuada de la moneda metálica y de los billetes a las sucursales del propio Banco de México y a “otros bancos, a fin de satisfacer las necesidades de numerario en las diversas plazas”. Tal vez la definición más acertada de lo que debía considerarse como un buen manejo monetario se incluyó en el informe de 1965 al señalarse que “la política de mantener un orden en el mercado monetario” se había manifestado principalmente “en un crecimiento moderado de los medios de pago”.

Y según las ediciones de esa publicación para 1968 y 1969, la administración monetaria seguida por el Banco de México desde hacía años se había orientado a conseguir “un desarrollo económico acelerado dentro de un marco de estabilidad financiera”. En particular, el Banco de México había decidido inducir que “el financiamiento del déficit público se realizara con recursos no inflacionarios...” y para tal fin había resultado indispensable recurrir al encaje legal. Así, el “encaje en el Banco de México” había sido un “instrumento eficaz para canalizar hacia el sector público volúmenes importantes de ahorros internos y contribuir a financiar la inversión gubernamental, sin presiones inflacionarias que afect[asen] la estabilidad del tipo de cambio, y sin restringir el financiamiento a particulares y empresas privadas...” Es una lástima y también una omisión importante que no se haya explicado en esas publicaciones que el encaje era también el

instrumento clave para evitar un efecto inflacionario del crédito del banco central.⁴⁰

Por su parte, no hay mención en las ediciones del informe anual del periodo que permita enlazar los movimientos de la reserva internacional con las acciones de la política monetaria. En consecuencia, lamentablemente se quedaron sin apoyo documental y testimonial las explicaciones aportadas por Gil Díaz en el sentido de que era una disminución importante de la reserva internacional el detonante que llevaba a las autoridades del Banco de México a una postura monetaria más restrictiva. De hecho, no es posible encontrar en el importante capítulo “Moneda y bancos” de esa publicación indicio alguno sobre la forma en que se operaba la política monetaria, como tampoco sobre la postura que ésta tuvo en un momento dado o a lo largo del periodo de interés analítico. Dado el mecanismo operativo con el que se intervenía, ¿cuál debía ser el indicador para saber si la postura monetaria era neutral, restrictiva o expansiva? En ese mismo sentido, también omisos estaban en dicha publicación los detalles sobre el papel que jugaba el tipo de cambio fijo en la lucha por mantener la estabilidad de la moneda nacional en su calidad de objetivo intermedio de la política monetaria. Y ése era asimismo el caso en relación con los mecanismos de transmisión que eran vitales para su conducción. Sin embargo, no todo era un páramo. Además de extraer indicios reveladores es posible hacer deducciones de la información que sí se encuentra disponible. Respecto a esa información sí disponible se encuentran las importantes series sobre el crecimiento del medio circulante y del crédito total.

En las ediciones del informe anual correspondientes al periodo de estudio se presta efectivamente mucha atención al comportamiento de la oferta monetaria —representado por lo que se denominaba “Medio circulante” [billetes y monedas más cuentas de cheques]— y también del crédito total. Desde el punto de vista analítico era clave la comparación del crecimiento de esos dos agregados con el del producto en términos nominales. Lo que hacía falta en esa publicación era vincular analíticamente el comportamiento de esos dos agregados, principalmente de los medios de pago, con el objetivo intermedio de la política monetaria, que era la conservación de la paridad

⁴⁰ Banco de México, *Informe Anual*, diversas ediciones: 1959, p. 48; 1960, p. 49; 1966, p. 38; 1965, p. 69; 1967, p. 34; 1968, p. 34; 1969, p. 20; 1963, p. 23, y 1969, p. 21.

oficial, y el objetivo final, que era el mantenimiento de la estabilidad interna de precios. Con la salvedad del año muy atípico de 1961, en que la inversión privada se contrajo en casi la mitad, la expansión del medio circulante (representado por M1) –de 10.3% anual en promedio– no difirió en mucho de la correspondiente al producto nominal de 10.2%, en promedio, para los dos sexenios. El caso se confirma en los datos del **cuadro 5**. Por su parte, el crédito total se expandió en el periodo a una tasa anual promedio mayor de 17.9%, pero esa diferencia puede atribuirse al hecho de que en razón del efecto multiplicador, los agregados monetarios más amplios usualmente tienden a expandirse con mayor velocidad que la base. El eslabón final de ese análisis era vincular el comportamiento de esos agregados con el objetivo ulterior de la política monetaria, que era la estabilidad de precios. ¿Pero cuál era el indicador idóneo para este concepto? Muy posiblemente, que el nivel interno de los precios se moviera aproximadamente a la misma velocidad que el nivel de los precios en Estados Unidos. Se tiene así el satisfactorio resultado que mientras el índice de precios al mayoreo en México se expandió de 1964 a 1970 a la tasa anual promedio de 2.72%, el índice de precios al mayoreo para Estados Unidos tuvo una tasa de crecimiento anual promedio para igual periodo de 2.66%. En el periodo de 1959 a 1964, durante el cual se consumió el margen de subvaluación que había otorgado el ajuste cambiario de 1954, mientras ese mismo índice para México se expandió a la tasa anual promedio de 2.51%, para Estados Unidos el indicador de comparación se incrementó en tan sólo 0.18% anual.⁴¹

⁴¹ Antonio Gómez Oliver, *Política monetaria y fiscal de México*, México, mimeo, 1978, cuadros 13, 17 y 26, pp. 102, 125 y 179.

CUADRO 5
PIB NOMINAL Y BASE MONETARIA. TASA DE CRECIMIENTO ANUAL
 (porcentajes)

Año	PIB nominal	Base monetaria
1958	11.0	6.5
1959	6.9	11.3
1960	12.6	11.5
1961	8.1	7.4
1962	7.6	6.7
1963	10.8	13.3
1964	16.6	17.9
1965	8.6	9.3
1966	10.6	7.9
1967	9.0	8.7
1968	10.1	10.1
1969	9.9	9.7
1970	11.1	10.0

Fuente: Antonio Gómez Oliver, *Política monetaria y fiscal de México*, México, mimeo, 1978, cuadro 13, p. 102.

La práctica de dar un seguimiento comparativo al crecimiento del nivel de los precios en México con respecto al de los precios en Estados Unidos no era ajena al Consejo de Administración del Banco de México. En testimonios personales, el ex secretario Ortiz Mena reveló años después que aparte de observar con gran detenimiento los datos de las finanzas públicas, del crédito, de la balanza de pagos y de la reserva internacional, un indicador muy importante era ver el desempeño de los índices de precios internos y compararlos con los de Estados Unidos. Respecto al Consejo de Administración del Banco de México, esa comparación se realizaba esporádicamente y quedaba registrada en las actas de las sesiones. A manera de ejemplo, en la sesión de ese órgano del 24 diciembre de 1958 el director Gómez explicó que en relación al índice de precios y sus subíndices de “Precios de mayoreo”, “Artículos de consumo”, “Artículos de producción”, “Costo de la vida obrera”, a continuación iba a proporcionar el incremento anual que habían

tenido y su comparación con el correspondiente al índice de “Precios al mayoreo de Estados Unidos”, que calculaba el Bureau of Labour. Precisó a continuación al funcionario que esos índices acusaban “un aumento, el primero de 6.4 por ciento, el segundo de 7, el tercero de 5.1, el cuarto de 5.7, el quinto de 4.5, el sexto de 4.4, el Costo de la Vida Obrera de 7.0 y los precios de mayoreo en Estados Unidos de 3.0”.⁴²

Aunque indudablemente la política monetaria fue exitosa durante el desarrollo estabilizador, para las autoridades del Banco de México su conducción nunca estuvo exenta de dificultades. El banco central no se encontraba en un lecho de rosas: al carecer de autonomía legal no podía negarse a dar crédito al gobierno o a ciertas actividades especiales como las zafras azucareras. Las finanzas públicas nunca se encontraron en equilibrio total y había que darle financiamiento al déficit fiscal. Esa situación daba lugar a que la autoridad monetaria no tuviera un control pleno sobre la expansión del crédito primario. ¿Cómo proceder entonces para regular la expansión de los agregados monetarios y por esa vía conseguir la estabilidad monetaria para que se mantuviera constante el tipo de cambio? De lo expresado en las ediciones del informe anual del periodo es posible deducir que el Banco de México contaba con dos instrumentos para la regulación monetaria. Por un lado estaba el cajón del encaje legal por virtud del cual los intermediarios regulados contribuían a darle un financiamiento no inflacionario al déficit fiscal. Adicionalmente, el Banco de México contaba con la determinación de la tasa del depósito obligatorio para conseguir que la expansión del crédito total resultara congruente con el mantenimiento de la estabilidad de precios.

Al respecto, una deducción muy clara y que resulta difícilmente rebatible es que ese crédito obligatorio era insuficiente para financiar en su totalidad el déficit fiscal. De otra manera, el Banco de México no habría tenido que recurrir al crédito primario, como reiteradamente lo hizo a lo largo de todo el periodo, para completar el financiamiento de ese déficit. Y en ese mismo orden de ideas, en las ediciones del informe anual del periodo tampoco es posible encontrar noticia de la tasa efectiva del depósito obligatorio o encaje legal que se aplicaba a la captación de los intermediarios obligados. Para la determinación de esa tasa habría sido necesario contar con el detalle de los renglones de captación y del encaje particular que les era aplicable para

⁴² Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, lib. 23, p. 161, 24 de diciembre de 1958, acta 1789.

conseguir el promedio ponderado efectivo para cada tipo de intermediario. Obviamente, con la información disponible resulta imposible la realización de dichos cálculos.

En suma, por insuficiente información y por la complejidad del tema, a un investigador externo le resultaría prácticamente imposible hacer una estimación, aunque fuese aproximada, del encaje legal efectivo que los intermediarios regulados tenían que cumplir en el Banco de México. También difícil, aunque afortunadamente no imposible, resulta presentar una visión panorámica del sistema del encaje durante el periodo 1958-1970. La razón de esa dificultad provenía del número de variables involucradas en el caso. Como reflejo un tanto anacrónico del régimen de especialización en que estaba inspirada la legislación bancaria vigente, había para los bancos dos esquemas de encaje: uno aplicable a la captación ordinaria de depósitos y otro a las cuentas de ahorro. Ello, a pesar de que ambas formas de captación eran llevadas a cabo por los mismos intermediarios: los bancos. A lo anterior cabe agregar, como ya se ha visto, que las sociedades financieras fueron incorporadas a dicho régimen a partir de 1958. Y para complicar más las cosas, para esos tres regímenes diferentes se aplicaba un encaje distinto, ya fuera que la captación estuviera denominada en moneda local o en moneda extranjera. Y otra vuelta de la tuerca estaba dada por la secuencia sucesiva de circulares por medio de las cuales las autoridades disponían modificaciones al régimen de encaje en sus tres modalidades, la mayoría de las ocasiones para las captaciones marginales de fondos que llevaran a cabo los intermediarios.

Como lo señalan unánimemente B. Griffiths, Blejer y Small en sus respectivos trabajos sobre la política monetaria de México, el sistema del encaje legal era bastante complicado. Una de las razones para esa complejidad eran los cambios frecuentes que el Banco de México ponía en ejecución a través de sus famosas circulares, cambios que parcialmente explican la existencia de los encajes promedio y encajes marginales, como se explica en los cuadros que se incluyen más adelante. Otra razón, quizá de mayor fondo, era la diversidad de objetivos de política que se perseguían simultáneamente mediante las medidas de encaje. Uno de esos objetivos, ya se ha dicho, era el de ofrecer financiamiento no inflacionario al gobierno federal, como fundamento para poder aplicar una política monetaria eficaz. Un segundo objetivo tenía que ver con la regulación monetaria para la cual el requisito

del depósito obligatorio era el instrumento clave. El tercer objetivo era el del control selectivo del crédito que conformaba la base de la política crediticia. Y a las anteriores cabe añadir otras finalidades complementarias que el Banco de México persiguió deliberadamente durante la época, tales como desincentivar una dolarización excesiva de la intermediación bancaria o buscar un mayor equilibrio estructural —y con ello mayor competencia— en el sistema financiero. Lo primero explica que tanto los bancos de depósito y departamentos de ahorro como las financieras tuvieran un esquema diferenciado de encaje para su captación en moneda extranjera. Lo segundo, que el sistema de encaje hiciera una diferenciación entre los bancos de la capital y “fuera del Distrito Federal”. Y a lo expresado cabe agregar el poco importante régimen desde el punto de vista de la regulación monetaria que se aplicaba a las sociedades hipotecarias.

Así, tan sólo esos conjuntos de instituciones y esquemas daban lugar por combinación a siete regímenes distintos de encaje. De lo anterior que para aportar una explicación lo más clara dentro de lo posible a continuación se presenten varios cuadros básicos (**cuadros 6-12**) del esquema para las tres especializaciones institucionales mencionadas. Pero la complejidad del sistema era todavía mayor en razón de que, como ya se ha mencionado, los regímenes de encaje estaban sujetos a modificación para que las autoridades del Banco de México pudieran adecuarlos a las circunstancias que surgían. De esa forma y tan sólo para fines de ilustración, tan sólo el encaje en moneda nacional aplicable a los bancos en el Distrito Federal tuvo de 1956 a 1970 ocho variantes distintas entre encajes promedio y marginales, todas las cuales estuvieron en vigor simultáneamente.

Con base en lo expuesto, para fines explicativos tuvo que formularse una estructura con varios cuadros relativos a tasas de reserva obligatoria (**cuadros 6-12**) para bancos en la capital y en provincia tanto en moneda nacional como extranjera, departamentos de ahorro en moneda nacional y extranjera y sociedades financieras en moneda nacional y extranjera. La fuente idónea para la formulación de esos cuadros debería haber sido el informe anual de la institución en sus distintas ediciones, pero el intento se topó con dos obstáculos, uno de ellos insuperable. El primero fue que en dichas fuentes no se especificaba la fecha de expedición de las distintas circulares que contenían las medidas anunciadas y el segundo, definitivo, es que no se presentaba el

pormenor del cajón de crédito obligatorio en apoyo del gobierno federal. En realidad, de las fuentes consultadas la única que ofrece esa información con datos para todo el periodo, tanto para bancos en la capital y en provincia como para los departamentos de ahorro en moneda nacional y en dólares, es Gómez Oliver. Entonces, fue principalmente con base en su “cuadro 14” que se confeccionaron los cuadros aludidos. La información relevante para fines de política monetaria está contenida en las columnas “Efectivo en el Banco de México” (relativo al requisito de reserva obligatoria) y “Crédito al gobierno”, relativo al crédito obligatorio que se otorgaba mediante la toma de títulos gubernamentales, preferentemente con una tasa de interés del 3% según lo explica Blejer en su estudio. También de Gómez Oliver se sacó el detalle del régimen de encaje aplicable a las financieras.

Toda vez que el muy importante hecho de que las financieras fueron incluidas en el régimen de encaje en 1958 fue sorprendentemente desapercibido por Gómez Oliver, en los cuadros del encaje aplicable a esos intermediarios no aparece el muy importante concepto del crédito obligatorio en apoyo al gobierno federal. Sin embargo, no hay duda de que ese cajón de crédito existió para las financieras. En el informe anual para 1966 se habla de que como una de las coberturas para la rápida captación que estaban logrando esos intermediarios mediante la colocación de Certificados Financieros se había establecido “una razonable proporción de valores gubernamentales de fomento...”⁴³

⁴³ Banco de México, *Informe Anual 1966*, p. 42.

CUADRO 6
TASAS DE RESERVA OBLIGATORIA. BANCOS DE DEPÓSITO EN EL
DISTRITO FEDERAL. DEPÓSITOS EN MONEDA NACIONAL
 (porcentajes)

Circular	Fecha	Promedio o marginal	Efectivo en Banxico	Crédito al Gobierno	Otras inversiones
1217	Dic. 1956	P	30	20	20
1287	Dic. 1956	M	30	35	20
1287	Jul. 1957	M	25	30	20
1287	Jul. 1959	M	25	35	25
1389 y 1408	May. 1960	M	15	15	70
1470	Jun. 1963	M	10	20	70
1605 y 1591	Nov. 1966	M	10	50	40
	Mar. 1967	M	15	35	25

Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, cuadro 14, p. 109; Banco de México, *Informe Anual*, varias ediciones.

CUADRO 7
TASAS DE RESERVA OBLIGATORIA. BANCOS DE PROVINCIA.
DEPÓSITOS EN MONEDA NACIONAL
 (porcentajes)

Circular	Fecha	Promedio o marginal	Efectivo en Banxico	Crédito al Gobierno	Inversión Obligatoria
1310	Dic. 1956	P	20	20	20
1287	Jul. 1957	M	15	13	42
1287	Jul. 1959	M	15	10	45
1389 y 1408	May. 1960	M	15	15	70
1420	Jun. 1963	M	10	20	70
1591	Nov. 1966	M	10	50	40
1605	Mar. 1967	M	15	10	45

Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, cuadro 14, p. 109; Banco de México, *Informe Anual*, varias ediciones.

CUADRO 8
TASAS DE RESERVA OBLIGATORIA. BANCOS DE DEPÓSITO.
DEPARTAMENTOS DE AHORRO. DEPÓSITOS EN MONEDA NACIONAL
 (porcentajes)

Circular	Fecha	Promedio o marginal	Efectivo en Banxico	Crédito al Gobierno	Inversiones Obligatorias
1219	Dic. 1956	P	10		
1287	Dic. 1956 ¹	M	10	35.5	52.5
1469	Jun. 1963 ²	M	5	2	68

¹ Aplicable a los depósitos posteriores al 8 de enero de 1956.

² Aplicable únicamente a los depósitos a plazo.

Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, cuadro 14, p. 109; Banco de México, *Informe Anual*, varias ediciones.

CUADRO 9
TASAS DE RESERVA OBLIGATORIA. SOCIEDADES FINANCIERAS.
DEPÓSITOS EN MONEDA NACIONAL
 (porcentajes)

Circular	Fecha	Efectivo en Banxico	Crédito al Gobierno	Otras Inversiones	Libre
	Ene. 1958	1	19		80
1408	Mayo. 1960	1	19	80	
		100			
1591	Nov. 1966	10	50	40	
		10	90		
		1	99		

Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, cuadro 19, p. 134.

Al financiamiento no inflacionario para el gobierno –clave para la política monetaria– se refiere la columna en los cuadros “Crédito al gobierno”. Y era precisamente en cuanto a ese concepto y no tanto en lo relativo al “Efectivo depositado en el Banco de México” en donde podía verse un

tratamiento más favorable para los bancos fuera de la capital. Mientras que para estos últimos las tasas de reserva en el concepto “Crédito al gobierno” resultaron en promedio para todo el periodo de 21.6%, para los bancos de la capital ese mismo promedio resultó de 30%. Y aunque en los cuadros relativos al encaje legal incluidos en el informe del Banco de México no se especificara el concepto de “Crédito al gobierno federal” sí hay en esas publicaciones alusiones a dicha política. En 1963, mediante la circular 1470 se acordó reducir la tasa del depósito en efectivo para los bancos del 15 al 10% a fin de que el excedente liberado se invirtiese “precisamente en valores gubernamentales”.⁴⁴ Y en la edición del informe para 1969 se dijo que entre las medidas de política monetaria había que destacar “las relativas al encaje en el Banco de México, que ha sido instrumento eficaz para canalizar hacia el sector público volúmenes importantes de ahorros internos y contribuir a financiar la inversión gubernamental, sin presiones inflacionarias que afecten la estabilidad del tipo de cambio...”⁴⁵

A ninguno de los autores ya citados que escribieron sobre la política monetaria de México durante la época del desarrollo estabilizador se le ocurrió abordar el análisis del encaje centrando la atención en la divisa de denominación para la captación sujeta a regulación. Tampoco en las ediciones del informe anual del Banco de México se puso mucho énfasis en explicar que las motivaciones del encaje eran distintas si los recursos que se captaban estaban denominados en pesos o en dólares. Respecto a esto último y a manera de ejemplo, ante un crecimiento muy rápido de la captación de los bancos en moneda extranjera, apelando a las facultades que le concedía el artículo 31 de la ley orgánica, las autoridades le aplicaron a esos depósitos una tasa pasiva máxima de 3% con el fin de desestimular esas operaciones que consideraban poco deseables. La idea era impulsar que esa forma de captación se llevara a cabo en moneda nacional, especialmente en las zonas fronterizas del país. Hubo también en la época la intención de las autoridades de desalentar la especulación cambiaria y el tema fue expresado abiertamente en el seno del Consejo de Administración en abril de 1954, cuando el director Gómez explicó que las operaciones de futuros en dólares se habían “sujetado a depósitos en efectivo en cuenta especial, efectuados precisamente

⁴⁴ Banco de México, *Informe Anual 1963*, pp. 59-60.

⁴⁵ Banco de México, *Informe Anual 1966*, p. 21.

en el Banco en un 50 por ciento”. Dijo a continuación el funcionario que la medida había producido “...el efecto deseado de que acabara esa forma de especulación...”⁴⁶

Al menos tres razones pueden imaginarse para justificar que la intermediación en moneda extranjera fuera desalentada por la autoridad. En caso de una intermediación muy amplia en moneda extranjera el banco central tendría grandes dificultades, o le sería imposible, actuar como prestamista de última instancia o institución de sostén, además de que posiblemente también le resultaría muy difícil evitar que se generaran grandes riesgos cambiarios ya fuera en los propios intermediarios o en cuanto a los acreditados. Lo primero que cabe observar en los cuadros que se incluyen aquí, correspondientes al encaje de la banca aplicable a su captación en moneda extranjera, es que ya no se hace la distinción entre bancos capitalinos y bancos de provincia. Ello pudo ser atribuible no a la motivación ya comentada de ofrecerle un cierto apoyo preferencial a los bancos de provincia sino de desalentar esa forma de intermediación. Pero el elemento disuasivo no estaba en los cajones del encaje propiamente dichos sino en la muy elevada proporción de esa captación que se debía integrar como financiamientos al sector público, seguramente con rendimientos muy castigados. El otro elemento de disuasión era que el régimen de encaje para esa forma de captación dejaba a los intermediarios con pocos recursos para la inversión libre y por tanto más rentable. Éste era el caso en particular para la captación en moneda extranjera mediante las cuentas de ahorro de los bancos de depósito o por parte de las sociedades financieras. En ambos casos, desde poco después de la devaluación de 1954 el depósito obligatorio en el Banco de México (25% del total) y el crédito obligatorio ya fuese al sector público o a otras actividades (75%) absorbía el total de la captación.

De hecho, para consternación de los observadores externos, el sistema del encaje legal podía ser todavía más complicado que lo que se muestra con la sola lectura de los cuadros presentados. Tan sólo para el caso de las financieras, la columna de “Inversiones obligatorias” o “Crédito” y “Otras inversiones” admitiría un desglose muy pormenorizado por cajones específicos cuyo detalle se obvia en esos cuadros. Esos renglones contenían el pormenor de la política crediticia del Banco de México o control selectivo

⁴⁶ Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, lib. 21, p. 145, 28 de abril de 1954, acta 1546.

del crédito, la cual, como ya se ha dicho, respondía a la motivación de la autoridad de influir sobre la asignación final del crédito. Y como lo señaló Mario Ramón Beteta en un ensayo muy leído en su momento, a las autoridades les preocupaba que los bancos les dieran a los ahorros del público un mal uso, “dilapidándolos en especulaciones o en actividades de baja productividad”.⁴⁷ Asimismo, todas las modificaciones al encaje —ya fuesen por razones de regulación monetaria, política crediticia u otras causas— se informaban mediante circulares que se expedían en gran número y que con frecuencia estaban redactadas en un lenguaje críptico entendible únicamente para unos cuantos iniciados, y también con referencias cruzadas a otras circulares previas o a artículos de la ley bancaria o de la orgánica del Banco de México. Asimismo, con frecuencia una misma circular contenía una mezcla de instrucciones de carácter monetario, política crediticia y administración bancaria que hacía difícil su ubicación temática y su estudio analítico. Y finalmente estaba también el caso de problemas concretos que requerían de un tratamiento a la medida. A manera de ejemplo, en el informe del Banco de México se habla al menos en tres ediciones del apoyo que la institución ofrecía a los bancos que sufrieran problemas estacionales de captación, a fin de que no redujeran su crédito por esa causa. También con el fin de apoyar el crédito a la producción se permitió a los bancos que el límite para sus pasivos fuera de 15 veces el capital y reservas o que pudieran captar más recursos a plazo permitiéndoseles que ofrecieran una tasa pasiva más elevada para esa forma de captación.⁴⁸

⁴⁷ Mario Ramón Beteta, “The Central Bank: instrument of economic development in Mexico”, en Marjorie Urquidí (ed.) *Mexico's Recent Economic Growth*, Austin, University of Texas Press, 1967, p. 72.

⁴⁸ Banco de México, *Informe Anual*, varias ediciones: 1961, p. 51; 1964, p. 59; 1966, pp. 38-39.

CUADRO 10
TASAS DE RESERVA OBLIGATORIA. BANCOS DE DEPÓSITO.
DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA
 (porcentajes)

Circular	Fecha	Promedio o marginal	Efectivo en Banxico	Crédito al Gobierno	Inversión Obligatoria
1219 A	Dic. 1956	P	20	5	75
1279	Dic. 1956 ¹	M	25	75	
	Nov. 1966 ²	M	10	55	35

¹ Sobre los depósitos adicionales al 8 de enero de 1955.

² Sobre los depósitos a plazo adicionales al 19 de noviembre de 1956.

Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, p. 109.

CUADRO 11
TASAS DE RESERVA OBLIGATORIA. BANCOS DE DEPÓSITO.
DEPARTAMENTOS DE AHORRO. DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA
 (porcentajes)

Circular	Fecha	Promedio o marginal	Efectivo en Banxico	Crédito al Gobierno	Inversión Obligatoria
1219	Dic. 1956	P	20		
1287	Dic. 1956 ¹	M	25	75	

¹ Sobre depósitos adicionales a los saldos existentes al 31 de agosto de 1955, que se reduciría a 10% en efectivo y 25% en inversiones obligatorias cuando las inversiones en valores industriales y gubernamentales llegaran a 20% de los depósitos de ahorro al 31 de agosto de 1955.

Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, p. 109.

Finalmente, no todas las disposiciones regulatorias aplicables a las sociedades financieras quedaron reflejadas en los cuadros correspondientes. A manera de ejemplo, una acción regulatoria muy importante para esos intermediarios fue cuando se impuso un techo al crecimiento de sus pasivos de 12% anual. Pero un hecho poco recordado es que las financieras de menor tamaño fueron exceptuadas de tan draconiana medida seguramente bajo la idea de procurar un mayor equilibrio y competencia en el sector. Pero

la política para alentar la captación de largo plazo por parte de esos intermediarios se intensificó a partir de 1962, al igual que un impulso todavía mayor a la construcción de vivienda popular. Y en el informe anual correspondiente a 1968 se trató el muy extraño caso de los certificados financieros que iban venciendo y cuyo importe no era reclamado por los tenedores de esos títulos. ¿Qué hacer? La solución que tomaron las autoridades consistió en que el importe correspondiente “debería depositarse en el banco central e invertirse en una cuenta corriente, en valores del Estado”.⁴⁹

CUADRO 12
TASAS DE RESERVA OBLIGATORIA. SOCIEDADES FINANCIERAS.
DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA
 (porcentajes)

Circular	Fecha	Efectivo en Banxico	Crédito al Gobierno	Otras Inversiones	Libre
13180	Enero. 1958	1	24	—	75
1494	Marzo. 1959 ¹	25	75	—	

¹ Sobre el pasivo excedente al del 5 de enero de 1959.

Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, cuadro 19, p. 134.

Habría sido inconcebible que las autoridades del banco no reaccionaran regulatoriamente ante los acontecimientos descritos y muchos más de similar naturaleza y que sería imposible de recopilar íntegramente en la presente crónica. Pero el hecho era que sumados a las sucesivas modificaciones del encaje legal para todas las instituciones reguladas daba lugar a un marco regulatorio de gran prolijidad y complejidad. Poco después se impuso a las financieras una reducción de sus tasas activas a fin de que pudieran brindar mayor apoyo al desarrollo del país y en 1964 se tomaron providencias para que extendieran crédito a las exportaciones de manufacturas en forma concurrente con las actividades del Fomex.

Un simple cálculo aritmético arrojaba que los nueve regímenes de encaje aplicables en moneda nacional a los bancos de la capital, más otros nueve que tenían que cumplir los bancos fuera del D.F., más los tres esquemas aplica-

⁴⁹ Banco de México, *Informe Anual 1968*, p. 36.

bles a su captación conjunta en moneda extranjera, a lo que cabía agregar los cinco esquemas aplicables a las cuentas de ahorro tanto en moneda nacional como en divisas, y los nueve regímenes a cuyo cumplimiento estaban obligadas las financieras sobre su captación en pesos y en dólares, arrojaba un total de 35 esquemas distintos cuyo cumplimiento tenía que verificarse administrativamente en el Banco de México. En reflexiones retrospectivas el ex gobernador del Banco de México, Miguel Mancera, recordaba que en razón de las modificaciones sucesivas del encaje la verificación de su cumplimiento se volvió tan enredada y difícil que el proceso se venía cumpliendo con dos años de retraso.⁵⁰ O sea que por su propia complejidad el mecanismo había venido perdiendo en buena medida su eficacia en una magnitud tal vez desconocida para las autoridades o no imaginada para las personas encargadas de su formulación y seguimiento.

⁵⁰ Entrevista Miguel Mancera Aguayo-ETD, enero de 2016.

4. ANÁLISIS

El análisis de la política monetaria que se aplicó durante el periodo es tarea complicada: una empresa difícil y hasta la fecha todavía sorprendentemente inconclusa. A pesar de que la literatura sobre la materia es amplia no se dispone de explicaciones completamente claras y convincentes sobre el caso. ¿Por qué? El punto de partida debe ser, desde luego, que en el periodo las autoridades tuvieron éxito en su misión de conseguir un crecimiento sostenido y continuo con estabilidad satisfactoria en su sentido dual. Estabilidad interna en cuanto a una inflación baja (y de 1964 a 1970 muy parecida a la de Estados Unidos) y estabilidad externa en cuanto al sostenimiento de la paridad oficial establecida a partir de abril de 1954 de 12.50 pesos por dólar. Donde las explicaciones resultan insuficientes es respecto de las políticas que las autoridades siguieron para conseguir esos resultados. Por desgracia, el ámbito en que parece haber menos acuerdo y claridad es respecto a la política monetaria. Por un lado, algunos aspectos de esa política nunca quedaron establecidos y por lo tanto levantaron controversia en razón de que el Banco de México nunca hizo precisiones al respecto. Por otro, el número de variables era grande y se combinaban de manera compleja. Finalmente, en muchos analistas, a pesar de su reconocida capacidad, hubo insuficiente comprensión sobre los instrumentos y la forma de conducción de la política monetaria en la época.

Particular interés debe ponerse en el número de variables que determinaban la política monetaria y la forma complicada en que se interconectaban entre sí. En este respecto cabe hacer referencia en primer lugar a los objetivos de la política monetaria, los cuales —con gran habilidad por parte de las autoridades— pudieron irse intercalando o acomodando con la misión

prioritaria que siempre fue la procuración de la estabilidad de precios. Esa intercalación o acomodo se dio en respuesta a situaciones coyunturales que se presentaban intermitentemente y a las cuales había que hacer frente mediante una modulación cuidadosa (*fine tuning*) de la política monetaria. A ello cabe agregar el tema de los instrumentos que se utilizaban para su implementación y las variables mediante las cuales se le daba seguimiento a esa política. Y en esta materia también es indispensable hacer un deslinde entre los campos de acción de la política monetaria propiamente dicha y de la política crediticia. Una de las razones por las cuales era difícil la comprensión de las famosas circulares del Banco de México, ya se ha dicho, era porque muchas de las veces contenían simultáneamente tanto disposiciones para la política monetaria como para la política crediticia. Y como resulta obvio, este último hecho ha sido motivo de dificultades analíticas (o sea, de entendimiento) para el observador externo y para el analista independiente.

Un motivo adicional de complicación proviene de las lagunas a que se enfrenta el estudioso y que eran tanto de naturaleza informativa como explicativa. Respecto a lo primero, el ejemplo por excelencia era el de la serie mensual de la reserva internacional pero también de las tasas de interés prevalecientes, tanto pasivas como activas. Aunque rara vez se explicitaba el enfoque oficialmente, en México había un régimen de tasas pasivas y activas predeterminadas en su mayor parte por la autoridad. En ese marco, las tasas de interés estaban imposibilitadas para reflejar la escasez relativa de los recursos crediticios y también para funcionar como mecanismos de transmisión de la política monetaria. Y en este ámbito regulatorio se incluían también, desde luego, los réditos que ofrecían los bonos y títulos que emitían el gobierno, las financieras y las hipotecarias. Así, un importante autor extranjero se refirió específicamente a esta laguna informativa:

Una limitación es el vacío de información respecto al nivel y la estructura de las tasas de interés. No existen en las publicaciones oficiales series estadísticas sobre tasas de interés. Una revisión exhaustiva de la literatura disponible apenas ofrece estimaciones de algunos autores sobre las tasas de interés de mercado en algunos periodos históricos, pero ningún autor hace referencia a series estadísticas con datos mensuales provenientes de alguna fuente oficial o privada. De hecho, incluso los datos anuales se presentan en rangos dentro de los cuales

debieron haber fluctuado los tipos de mercado. En el mejor de los casos, la falta de información sobre tasas de interés es una indicación de que las autoridades no debieron considerar que las tasas de mercado fueran de importancia. Por otro lado, tal vez las autoridades no desearon atraer la atención de la opinión pública sobre el caso de las tasas de interés que en general eran significativamente más elevadas que las ofrecidas por los bonos y títulos con tasa fija y que eran emitidos o tenían la garantía de entidades gubernamentales.⁵¹

Con las insuficiencias informativas mencionadas, tantas variables en juego combinadas de una manera interdependiente y no necesariamente explícita y la complejidad del sistema del encaje a través de las circulares del Banco de México —que llegó a ser casi kafkiana— no debe extrañar que los autores que han escrito sobre el tema de la política monetaria de México incurrieran en errores y omisiones. En términos generales, éstos fueron de dos tipos: primero, respecto a la concepción general de la política monetaria, y segundo, sobre la implementación de esa política a través de sus instrumentos y la explicación de sus resultados. Un caso paradigmático de lo primero es el de B. Griffiths, quien no alcanza a distinguir la diferencia entre política monetaria y crediticia y por tanto cae en confusión respecto a los objetivos de una y otra. Extraviado en dicha confusión asigna equivocadamente a la política monetaria el objetivo adicional de influir sobre “la composición del producto”, seguramente a través del control selectivo del crédito.⁵² A continuación, la falta de claridad en sus planteamientos se hace evidente como consecuencia de esa confusión. E.V.K. Fitzgerald tampoco aporta mucha claridad a la explicación de los hechos monetarios de la época, tal vez obsesionado por privilegiar en su análisis —quizá por razones doctrinales— los argumentos de naturaleza estructural. Para muestra tenemos el botón de que ese autor atribuye parcialmente la baja inflación lograda durante la época y también los altos ahorros a la “restricción de los salarios”.⁵³ El error es evidente toda vez que durante el periodo las remuneraciones al trabajo crecieron de manera sostenida tanto en su expresión nominal como real. En el artículo relativo

⁵¹ Leslie William Small, “An Analysis of Mexican Monetary Management, 1945-1969”, tesis de doctorado en economía, University of Indiana, 1973, p. 5.

⁵² B. Griffiths, *Mexican Monetary Policy and Economic Development*, Nueva York, Praeger, 1972, p. 34.

⁵³ E.V.K. Fitzgerald, “Stabilization Policy in México: the fiscal deficit and macroeconomic equilibrium, 1960-1977”, en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (eds.), *Inflation and Stabilization in Latin America*, Nueva York, Holmes & Meier, 1979, p. 39.

a “los indicadores para medir el resultado de la política monetaria en México”, su autor se muestra más interesado en obtener buenas correlaciones estadísticas para sus estimaciones econométricas que en encontrar indicios lógicos para las relaciones de causa efecto, que es lo que importa en realidad investigar en materia de la política monetaria de México.⁵⁴ Por su parte, sin tener claridad plena sobre el objetivo prioritario de la política monetaria durante la época y los objetivos subordinados, Cavazos Lerma no acierta a dar explicaciones convincentes respecto a los resultados exitosos de la política monetaria y las razones por las cuales éstos se pudieron obtener. En adición, en su tesis doctoral sobre la política monetaria mexicana, Small tampoco logra distinguir los campos de la política monetaria y crediticia y esa indefinición lo lleva a perder mucha claridad en el análisis.⁵⁵ Sorprendentemente, en igual imprecisión incurrió un economista también muy preparado e informado como lo era Mario Blejer.⁵⁶

Una falla u omisión mucho más concreta es posible advertir en otras contribuciones de mayor importancia en la literatura sobre el tema que nos ocupa a cargo de autores tan reconocidos como Mario Blejer y el propio Small ya citado. Tal vez porque el Banco de México nunca se preocupó por ofrecer una explicación formal y explícita sobre el marco instrumental de la política monetaria de la época, los razonamientos de esos autores sobre el caso son truncos y también insuficientemente iluminadores. A diferencia de lo que señalan esos autores en sus respectivos textos, para la conducción de su política monetaria el Banco de México no contaba con uno sino con dos instrumentos de intervención. Mediante el primero de ellos, que era el cajón del crédito obligatorio en favor del gobierno, se lograba el financiamiento no inflacionario de la mayor parte del déficit fiscal. Como ya se ha explicado, ésa era la importante palanca que le permitía al instituto central tener un cierto grado de control sobre el crédito interno y por tanto sobre la base monetaria. El segundo instrumento era el encaje legal propiamente dicho, mediante cuya modulación se buscaba que la expansión del crédito no produjese presiones inflacionarias que hicieran imposible el mantenimiento del tipo de cambio. A pesar de los indudables méritos analíticos de

⁵⁴ Gilberto Escobedo, “Los indicadores para medir el resultado de la política monetaria en México”, *Comercio Exterior*, vol. XXIII, núm. 10, 1973, pp. 1007-1015.

⁵⁵ Leslie W. Small, *op. cit.*, pp. 23-24 y 104.

⁵⁶ Mario I. Blejer, *Dinero, precios y la balanza de pagos: la experiencia de México 1950-1973*, México, CEMLA, 1977, pp. 54-57.

los trabajos de los autores mencionados, las omisiones aludidas pesan mucho y le restan validez a sus investigaciones.

Si efectivamente se hubiera intentado una medición de la postura de la política monetaria que se aplicó durante la época, mucho habrían ganado los esfuerzos analíticos en los trabajos mencionados. En caso de haberse contado con esa referencia y sus indicadores se habría tenido la clave para explicar el éxito de la política monetaria mexicana de la época para obtener los objetivos que se propuso. Autores tan importantes como Antonio Gómez Oliver o el ya mencionado Cavazos Lerma califican con ligereza en sus escritos a la política monetaria de “restrictiva” o “expansiva” pero no intentan explicar los criterios en que fundamentan esa calificación. Pero dicho lo anterior, hay algo que resulta evidente desde el punto de vista del sentido común: cualquiera que sea el método que se sugiera para la estimación de la postura de la política monetaria, ésta no puede resultar en una simple cuestión binaria con tres posturas absolutas: restrictiva, neutral o expansionaria. Lo que más bien sugiere el sentido común es que esa postura es siempre también una cuestión de grado. Así, una postura de signo restrictivo muy posiblemente podía fluctuar entre muy restrictiva, medianamente restrictiva o ligeramente restrictiva. Y por simetría, posiblemente era también válido ese criterio cuando la postura era expansiva. Hay indicios indirectos de que Rodrigo Gómez tenía esa idea en la mente cuando señaló que durante 1961 la política monetaria se había acomodado expansivamente pero hasta donde la prudencia lo había permitido. Es decir, en esa coyuntura la administración monetaria se había modulado a manera de que su postura resultara levemente expansiva pero sin llegar a socavar los fundamentos de la estabilidad.

El tema de la postura de la política monetaria ha sido tratado en la literatura especializada tanto con una intención teórica como haciendo referencia a la experiencia de los bancos centrales de algunos países, en particular de Estados Unidos. La conclusión es que la medición de esa postura no es nunca asunto sencillo aun en un caso como el de la Reserva Federal, que cuenta con tan sólo un instrumento de intervención para la conducción de su política monetaria. En 2011 el académico David Beckworth exploró el interesante problema de elegir al mejor indicador posible para estimar la postura de la política monetaria de la Reserva Federal. Ese autor empezó

preguntando: ¿cuál es la postura de la política monetaria en un momento dado? La cuestión es de importancia crucial para las autoridades monetarias. En caso de que inadvertidamente la política monetaria se vuelva muy restrictiva se puede generar una brecha recesiva muy amplia del producto. En sentido invertido, si la política monetaria se vuelve muy expansiva las presiones inflacionarias que se desaten pueden tener efectos perjudiciales sobre la economía. Idealmente, la autoridad monetaria aspira a que la conducción de la política evite que se produzcan brechas de producto y que la economía crezca lo más rápidamente posible, aunque estimar la postura de la política monetaria no siempre es una tarea sencilla para las autoridades monetarias y tampoco para los investigadores y estudiosos. Según ese autor, los criterios usuales para estimar la postura de la política monetaria han sido el nivel de las tasas de interés de corto plazo y el ritmo de crecimiento de la oferta monetaria. Sin embargo, en algunos episodios clave de la historia monetaria de Estados Unidos la aplicación de esos criterios llevó a resultados claramente equivocados. Éste fue el caso en particular de la política que aplicó la Fed durante los años de la gran recesión de 1929 a 1933, tan enérgicamente criticada por Friedman y Schwartz en su *Historia monetaria de los Estados Unidos*. Y en lo relativo a la política monetaria de México, el primero de los dos criterios mencionados por Beckworth no podía utilizarse —es decir el nivel de las tasas de interés de corto plazo— en razón del régimen de tasas de interés controladas que seguía el Banco de México.⁵⁷

En el caso de México, el problema respecto a la postura (o a las posturas) de la política monetaria que se aplicó durante el desarrollo estabilizador no es que la medición correspondiente haya sido difícil de hacer, sino que ni siquiera se intentó una discusión explícita sobre los criterios que debían utilizarse para esa evaluación. Con todo, muchos de los autores hacen juicios en ese sentido, claramente sin mucho rigor analítico. Un ejemplo adicional ilustrativo es el de Brothers y Solís, que en su libro de 1966, *El desarrollo financiero de México*, afirman que después de la devaluación de 1954 la política monetaria seguida había sido “restrictiva”. Implícitamente, también Griffiths hace referencia a ese asunto cuando señala que el “periodo inflacionario” duró de 1940 a 1954 y que a partir de ese momento se siguió una

⁵⁷ David Beckworth, “The stance of US monetary policy: an alternative measure”, *Applied Economic Letters*, vol. 18, 2011, pp. 121-125.

estrategia monetaria de mayor moderación. Por su parte, Fitzgerald también habla de que durante el desarrollo estabilizador se aplicó una “política monetaria conservadora”, pero no se tomó la molestia de aclarar qué debía entenderse por ello. En un sentido parecido, Cavazos Lerma señala que el “subperiodo 1955-1964 se destaca por una política monetaria relativamente expansionaria”, sin precisar los criterios en que fundaba su aseveración.⁵⁸ Finalmente, una referencia mucho más interesante al respecto es la de Antonio Gómez Oliver, quien tampoco explica los criterios que deben atenderse para juzgar la postura de la política monetaria. Con todo, ese autor habla de que aunque a partir de 1954 se siguió en general una “política ortodoxa de estabilización” y que “el objetivo de estabilización” parece haber dominado “durante todo el periodo”, durante la subetapa correspondiente al quinquenio 1957-1962 la política monetaria fue ‘expansiva’”.⁵⁹

⁵⁸ Manuel Cavazos Lerma, “Cincuenta años de política monetaria”, en Ernesto Fernández Hurtado (ed.), *Cincuenta años de banca central. Ensayos conmemorativos: 1925-1975*, México, Banco de México/FCE, 1976, p. 107.

⁵⁹ Antonio Gómez Oliver, *Políticas monetaria y fiscal de México. La experiencia desde la postguerra: 1946-1976*, México, mimeo, 1978, pp. 88 y 95.

CUADRO 13
VARIACIONES DEL MULTIPLICADOR MONETARIO $M1=M1/BASE$
 (porcentajes)

Año	Aumento (+) Reducción (-) Porcentual
1957	-0.8
1958	-4.7
1959	2.2
1960	-3.0
1961	-0.1
1962	-2.6
1963	-4.0
1964	-4.7
1965	-6.1
1966	-6.3
1967	-8.2
1968	-0.3
1969	2.1
1970	-1.8

Fuente: Antonio Gómez Oliver, *Políticas monetaria y fiscal de México. La experiencia desde la postguerra: 1946-1976*, México, mimeo, 1978, cuadro 15, p. 112.

Pero más que intentar aclarar esa aparente contradicción en Gómez Oliver, en las páginas correspondientes de su obra dicho autor parece aportar al menos indirectamente un criterio para juzgar la postura de la política monetaria que se siguió en la época. Para empezar, hace notar el hecho, a su juicio bastante conocido, de que a todo lo largo del lapso estudiado (de 1957 a 1970) la base monetaria creció a una tasa bastante estable y continua como se muestra en la **cuadro 13**. Tal vez los elevados incrementos de 1963 y 1964 resultaron muy atípicos por los altos incrementos de la reserva internacional logrados en esos años. Sin embargo, el incremento anual promedio de la base para todo el periodo se ubicó en 12.4% mientras que para los primeros siete años –de 1956 a 1962– dicho promedio resultó de 10.6% anual. ¿Cómo pudo haber entonces afirmado que en ese primer lapso la política monetaria fue expansiva? La clave de la respuesta reside en la variable de observación que se elija. Y claramente Gómez Oliver seleccionó para esa evaluación la parte interna de la base monetaria. Ello en razón de que, supuestamente, es la variable que se encuentra bajo el control de la autoridad monetaria y que expresa de manera más precisa sus intenciones. Así, con fundamento en ese criterio llegó a la conclusión de que en el subperiodo 1957 a 1962 la política monetaria fue más expansiva que durante la etapa de 1963 a 1970 (**cuadro 14**).

CUADRO 14
POLÍTICA MONETARIA
(porcentajes)

	Subperiodo	
	Crecimiento anual promedio	
	1957-1962	1963-1970
Parte Interna de la Base	19.7%	15.7%
Parte Externa (Reserva Int.)	-1.6%	7.4%
Base Monetaria	10.4%	13.9%

Fuente: Antonio Gómez Oliver, *Políticas monetaria y fiscal de México. La experiencia desde la postguerra: 1946-1976*, México, mimeo, 1978, p. 95.

Pero a pesar de ofrecer cierta capacidad explicativa, el método de Gómez Oliver para evaluar la postura de la política monetaria adolece de dos defectos muy evidentes: únicamente indica las diferencias de esa postura pero no da indicio alguno de su signo (restrictivo, neutral o expansivo) ni de la intensidad que ésta pudo tener dentro de esa clasificación. Para superar estas dos últimas deficiencias parecía ser un mucho mejor indicador el comportamiento del saldo de la reserva internacional. Este método —a pesar de que perdería de vista otros efectos como una contracción imprevista de las exportaciones o una fuga inesperada de capital por razones políticas— tendría la ventaja de ofrecer un criterio único y fácil de seguir. Además, un factor mucho más importante es que ese enfoque resultaría congruente con el régimen de tipo de cambio fijo en vigor y sobre todo con el muy robusto paradigma del enfoque monetario de la balanza de pagos, en el sentido de que el saldo de la cuenta corriente está siempre determinado por las condiciones de liquidez prevalecientes en la economía. Con la aplicación de ese criterio y el siempre indispensable supuesto de *ceteris paribus*, una situación de pérdida de reservas bien podría corresponder a una postura expansiva de la política monetaria y un lapso de acumulación de reservas confirmar una postura restrictiva. De manera complementaria, un lapso de constancia en el saldo de la reserva correspondería a una postura neutral. La intensidad de la postura restrictiva o expansiva podría juzgarse en función de la rapidez o ritmo con el cual se acumularan o se perdieran reservas. Así, muy reveladoramente, en los dos lapsos estudiados por Gómez Oliver podría decirse con apoyo en el criterio expuesto que en el subperiodo 1952–1962 la postura de la política monetaria fue levemente expansiva (en función de que el saldo de la reserva internacional se redujo apenas de 79.4 a 71.6 miles de millones de dólares) y que en el subperiodo 1963–1970, levemente restrictiva (dado el aumento continuo y moderado de ese saldo hasta terminar en 129.1 miles de millones de dólares).

Asimismo, mucho se hubiera avanzado en la comprensión de la política monetaria de México en el periodo si en las fuentes se hubiera planteado una explicación sobre sus finalidades: su objetivo prioritario y sus objetivos subordinados o transitorios y la ubicación de ese marco dentro de la finalidad general de desarrollo del país. Como lo señala acertadamente entre otros B. Griffiths, en México “desde la gran depresión de los años treinta el más

importante objetivo individual de la política económica fue lograr una tasa elevada de crecimiento económico”.⁶⁰ Así, habría sido altamente deseable que en la época se pusiera en términos claros que el objetivo prioritario de la política monetaria de procurar la estabilidad de precios era una precondition para lograr que se alcanzara el alto crecimiento económico deseado y también que resultara sostenible a lo largo del tiempo. Pero ante la carencia de esa explicación no fueron pocos los malentendidos y las interpretaciones equivocadas que se suscitaron. Un ejemplo muy ilustrativo es el de Cavazos Lerma cuando en su ensayo *Cincuenta años de política monetaria* habla sobre el periodo del desarrollo estabilizador. Creando confusión con sus ambigüedades, ese autor se refiere primeramente al compromiso del Banco de México “en su función estabilizadora de precios y del tipo de cambio”, para sugerir casi a continuación la incapacidad que enfrentaba el instituto central para cumplir con esa misión, en razón de “la prioridad de que siempre ha gozado el crecimiento económico”. Y en una cita anterior de ese mismo escrito, dicho autor señala que en el periodo 1955-1965, “la preocupación fundamental de la política monetaria en [esos] diez años fue la de amortiguar los efectos causados por las continuas fluctuaciones de las presiones externas en la economía nacional”.⁶¹ Todas esas confusiones se habrían evitado con tan sólo una precisión en el sentido de que la misión prioritaria del Banco de México fue siempre la procuración de la estabilidad, pero que dentro de ese esfuerzo la política monetaria podía también modularse para atender finalidades transitorias como la compensación de efectos recesivos de origen interno o externo.

No debe quedar duda alguna de que Rodrigo Gómez y seguramente también el ministro de Hacienda, Ortiz Mena, siempre pensaron que el objetivo inmediato de la política monetaria era la estabilidad de precios a fin de poder conseguir el objetivo final, que era el crecimiento económico. El problema es que ese primer objetivo inmediato no tenía en la época fundamento estatutario. No estaba consignado como mandato ni en la ley orgánica del Banco de México como tampoco en sus estatutos. Y es un hecho evidente que dicha laguna daba lugar a dubitaciones y controversias. A ello hay que agregar, como ya se ha dicho, que dentro de su finalidad prioritaria

⁶⁰ B. Griffiths, *op. cit.*, p. 33.

⁶¹ Cavazos Lerma, *op. cit.*, pp. 115 y 108.

la política monetaria podía modularse o adaptarse para enfrentar situaciones o coyunturas que se suscitaban. Fue una modulación cíclica —o *fine tuning* según la jerga técnica de los banqueros centrales— la postura que con gran prudencia se puso en ejecución durante 1961, para contrarrestar la desaceleración económica que impactó a México. Por su experiencia en el banco central, Cavazos Lerma seguramente sabía de la aplicación de ese *fine tuning* de la política monetaria, aunque quizá no logró explicarlo satisfactoriamente en su ensayo por razones de insuficiente fluidez en su expresión escrita. Sin embargo, entre líneas ese autor llega a expresar, sin duda acertadamente, que la política monetaria podía acomodarse cíclicamente en respuesta a una caída imprevista de las exportaciones, un deterioro muy notable de los términos de intercambio o una fase recesiva en la economía estadounidense, de donde provenía el grueso de los ingresos por exportación y por concepto de inversión extranjera.

El punto anterior es de importancia en las exploraciones analíticas que se hacen más adelante. Pero la cuestión medular es que la política monetaria también se ajustaba y respondía a otras finalidades, de manera complementaria con su misión prioritaria. Y llegados a este punto aparece en nuestra discusión otro tema no tratado por ninguno de los autores ya citados: el de la zona fronteriza o limítrofe entre la política monetaria en sentido estricto y la política crediticia. Ciertamente, algunas medidas del Banco de México no motivadas por el fin estricto de “la política monetaria en cuanto significa el manejo de la cantidad de dinero” (Cavazos Lerma *dixit*)⁶² tenían implicaciones sobre ésta en el sentido de que requerían del recurso al crédito primario del banco central y por tanto daban lugar a emisión de dinero. Éste era el caso de las políticas ya mencionadas de apoyar la rentabilidad de la banca comercial mediante operaciones de redescuento o también respaldar la expansión de los bancos de lento crecimiento.

¿Cuáles eran los instrumentos de que se servían las autoridades del Banco de México para poner en ejecución la política monetaria a la luz de los objetivos enunciados y en función de la circunstancia que prevaleciera? En realidad, como ya se ha expresado, la caja de herramientas de la política monetaria del Banco de México contaba con dos instrumentos. Éstos eran, por un lado, la determinación dentro del sistema del encaje legal del cajón

⁶² Cavazos, *op. cit.*, p. 55.

de crédito obligatorio al gobierno federal y, por otro, el depósito obligatorio en efectivo sobre la captación de los intermediarios. Los coeficientes o las proporciones de ambos instrumentos eran modificados por el Banco de México a través de las ya mencionadas y muy temidas circulares que el instituto central expedía para conocimiento y observación de los intermediarios regulados. A pesar de lo que pudiera suponerse a primera vista, la modificación de esos coeficientes podía hacerse con cierta agilidad en razón de los llamados encajes marginales. Es decir, coeficientes mayores o menores para ambos instrumentos entraban en vigor a partir de cierta fecha o de cierto nivel predeterminado de captación. De los autores consultados tan sólo Gómez Oliver logró ver con cierta claridad las implicaciones de esa dualidad instrumental, explicando implícitamente su lógica operativa. Por un lado, el cajón de crédito obligatorio al gobierno respondía a la finalidad de proveer el financiamiento del déficit fiscal y por esa vía conseguir cierto control sobre el crédito primario, a fin de cumplir con el objetivo prioritario de la política monetaria. Por otro lado, mediante el requisito de reserva obligatoria se podía regular a través del multiplicador monetario la expansión secundaria del crédito, a fin de coadyuvar al mantenimiento de la estabilidad. Como se verá más adelante, el Banco de México no podía prescindir de este segundo instrumento en razón de que con tan sólo el uso del primero era dudoso o cuestionable que pudiera conseguirse un control suficiente sobre la base monetaria.

En un sentido técnico, tenía razón el autor B. Griffiths de que el encaje legal era un mecanismo sustituto para la imposibilidad de realizar operaciones de mercado abierto.⁶³ Lo que no tuvo el investigador Griffiths fue la perspicacia para detectar las implicaciones institucionales del cajón de crédito obligatorio en apoyo del gobierno. Ese mecanismo era el sustituto indispensable —que el propio Banco de México se había creado a sí mismo con base en sus facultades regulatorias— para la falta de autonomía. Y en la práctica, dicho instrumento se manejaba con una gran asepsia política y comunicacional. En las circulares nunca se hablaba de inversión obligatoria en favor del gobierno, sino tan sólo de los títulos y valores con los que se documentaba legalmente el déficit fiscal y que devengaban un rédito bastante reducido (entre 3 y 8% en comparación con los valores que emitían las

⁶³ B. Griffiths, *op. cit.*, pp. 33 y 34.

financieras con tasas superiores a 9%). Así, una conclusión que se desprende de manera natural de lo expuesto era que el monto del cajón de crédito obligatorio estaba encadenado de una manera inexorable con el tamaño del déficit fiscal.

De todos los autores consultados, el único que analizó debidamente el funcionamiento del cajón del crédito obligatorio para el gobierno fue Gómez Oliver. La proporción de ese financiamiento —o sea, la tasa sobre la captación— era un misterio tal vez tan sólo conocido por las autoridades del Banco de México. Sin embargo, felizmente en su trabajo Gómez Oliver ofrece la serie estadística del saldo anual de ese financiamiento. El gasto público se financiaba con cuatro fuentes: la recaudación ordinaria del fisco, el crédito externo que pudiera contratarse por el sector público, el financiamiento no inflacionario del déficit fiscal y el crédito inflacionario que el Banco de México tuviera que ofrecer al gobierno de manera compulsiva. En los cuadros 15 y 16 se presenta noticia sobre estas dos últimas variables. Lo primero que cabe destacar de esa información es que el financiamiento bancario al gobierno federal —proveniente sin duda del cajón correspondiente dentro del régimen del encaje legal— creció de manera muy rápida y continua a todo lo largo del periodo 1956 a 1970. En términos corrientes ese saldo creció en el periodo a una tasa media anual de poco más de 20% anual y al 15.1% en términos reales. Aún más revelador es que la proporción de ese financiamiento dentro del total del crédito institucional creció continuamente a partir del año 1961, hasta llegar en 1970 a la elevada y preocupante proporción de casi 25%. Y aún más inquietante era el hecho de que el financiamiento inflacionario del Banco de México al gobierno era el componente más importante del crédito interno y que además creció de manera ininterrumpida de 1958 hasta 1970. Un juicio tan sólo superficial sobre esas tendencias lleva a la conclusión de que su mantenimiento sería insostenible en el largo plazo y en algún momento tendría que hacerse una corrección drástica.

CUADRO 15
CRÉDITO BANCARIO AL GOBIERNO FEDERAL
(miles de millones de pesos)*

Año	A Precios Corrientes	A Precios de 1960	Proporción sobre el Crédito Total (en %)
1956	3.1	3.8	16.6
1957	3.3	3.8	15.7
1958	4.1	4.5	16.7
1959	4.4	4.6	15.3
1960	4.9	4.9	13.9
1961	5.6	5.4	12.9
1962	5.5	5.2	11.14
1963	7.1	6.4	12.35
1964	10.7	9.2	15.7
1965	17.1	14.4	21.1
1966	24.4	19.8	25.3
1967	28.7	22.6	25.4
1968	32.6	25.1	25.1
1969	38.7	28.7	25.3
1970	44.7	31.7	24.7

* Cifras promedio a mitad del año.

Fuente: Antonio Gómez Oliver, *op. cit.*, pp. 93-138.

CUADRO 16
FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE MÉXICO
AL GOBIERNO FEDERAL
(miles de millones de pesos)

Año	(1) Crédito Interno Total	(2) Crédito al Gobierno	(3) Proporción ½
1956	4.4	2.9	65.8
1957	5.3	3.6	68.6
1958	7.3	4.6	62.8
1959	8.3	4.3	51.6
1960	10.0	5.6	55.7
1961	12.0	5.4	45.0
1962	14.4	5.6	38.9
1963	16.9	8.9	53.1
1964	20.7	12.8	61.9
1965	25.5	21.4	84.0
1966	31.4	27.4	87.3
1967	35.2	30.1	85.5
1968	38.8	35.2	90.1
1969	45.2	42.4	94.1
1970	50.5	47.6	94.2

Fuente: Antonio Gómez Oliver, *op. cit.*, p. 93.

Como ya se ha explicado, el eslabón complementario en el marco instrumental de la política monetaria del Banco de México era el requisito de reserva obligatoria que se aplicaba a la captación de los principales intermediarios: bancos y sociedades financieras. En forma didáctica, en las circulares del Banco de México se le denominaba a ese depósito “Efectivo en el Banco de México”. Es decir, los fondos correspondientes no podían tener más destino que quedar depositados en la forma de pasivos sin interés en el banco central. Al respecto, era equivocada la afirmación del escritor B. Griffiths en el sentido de que el depósito obligatorio o encaje legal se había

creado desde principios de los cuarenta.⁶⁴ Posiblemente, al menos durante la época del desarrollo estabilizador, si el cajón del crédito obligatorio al gobierno hubiera sido suficiente para financiar el déficit fiscal, el encaje y su modulación no habrían sido requeridos como complemento para la conducción de la política monetaria. Pero dado que ése no fue el caso, se tenía la paradójica situación de que parcialmente los recursos captados por el Banco de México a través del encaje se convertían en base monetaria cuando el instituto central le otorgaba crédito al gobierno federal. Ante dicha situación, el mecanismo que se ponía en ejecución era que mediante el depósito obligatorio se contenía la expansión secundaria del crédito a la economía. Obviamente la contención se intensificaba si la tasa del encaje legal se subía y a la inversa si la tasa se reducía, sujeto desde luego a que el Banco de México no prestara los fondos captados mediante el encaje. En términos técnicos, *ceteris paribus* el resto de los factores, si la tasa del encaje se elevaba se reducía el valor del multiplicador monetario.

Por todo lo explicado, queda de relieve el muy grande valor que tenía para el análisis de la política monetaria conocer el nivel efectivo de la tasa del encaje legal. Seguramente, autores como Brothers y Solís, Blejer, Gómez Oliver y Griffiths habrían utilizado para fines de análisis los datos de esa tasa si la hubieran podido obtener. Lo primero que se apreciaba es que tanto las elevaciones como las reducciones de esa tasa se aplicaban de manera gradual. No es claro respecto a cuál base o referencia se medían esos encajes, pues a primera vista los niveles parecen demasiado elevados tanto para el encaje básico como para el marginal. Adicionalmente, también es una lástima que se omitiera una explicación sobre las razones que llevaron al Banco de México a reducir el encaje básico en los años de 1965 a 1966.

La aparente paradoja se resuelve al caer en la cuenta de que el concepto de encaje legal registrado en algunos estudios —general y marginal— no coincide con el que se requeriría para el análisis de la política monetaria. Únicamente los depósitos en efectivo en el Banco de México tenían efectos restrictivos de carácter monetario. Ése no era el caso de los cajones para inversión obligatoria conformados por la partida que Blejer llama en el cuadro 5 de su libro “Encaje legal en valores”, concepto en el que se incluía a los bonos gubernamentales del 5%, los valores industriales, los títulos con

⁶⁴ *Ibid.*, p. 34.

tasa del 9% y otros valores de crédito dirigido. Cabe aquí mencionar un caso bastante especial que es el que se produciría si se traspasaban a la cartera de los intermediarios valores públicos que ya estaban en la cartera del banco central. En ese caso la operación resultaría claramente restrictiva en razón de que daría lugar a una disminución de la base monetaria. Pero volviendo al caso de la mecánica de la política monetaria que aplicaba el Banco de México, es un error incluir dentro del encaje con fines de regulación monetaria todos los renglones mencionados de crédito obligatorio. Salvo el caso de los encajes marginales que podían llegar hasta 100%, la tasa normal del encaje se movía en un rango entre 15 y 30%, como se muestra en los cuadros incluidos en los últimos pasajes del capítulo “Implementación” en este mismo volumen.

En su muy importante texto “Don Rodrigo Gómez, visionario de la economía”, Francisco Gil Díaz afirma que en una economía abierta con tipo de cambio fijo la inflación interna será necesariamente un reflejo de la inflación internacional.⁶⁵ La afirmación es indudablemente cierta e irrefutable si se cumplen plenamente las precondiciones de la apertura comercial y financiera de la economía, las cuales son un flujo internacional de las mercancías completamente libre y también de los capitales. En dicho contexto, sería precisamente el arbitraje internacional de precios lo que aseguraría que la inflación interna fuera igual a la internacional. Sin embargo, en el México de los cincuenta y sesenta el supuesto de un flujo internacional de mercancías totalmente libre no se cumplía en razón del proteccionismo comercial entonces en vigor en el país. Seguramente éste fue el principal factor explicativo por el cual a pesar de que el tipo de cambio se mantuvo estable de mediados de 1954 en adelante, la inflación interna difirió de la de Estados Unidos por un lapso prolongado que se extendió hasta 1964. Sin duda, si a lo largo de toda esa etapa la inflación interna hubiese sido muy semejante a la del exterior, el saldo de la reserva internacional habría podido utilizarse como única variable de seguimiento para la política monetaria, según los cánones del enfoque monetario de la balanza de pagos. Sin embargo, podía haber, y de hecho lo hubo, un diferencial entre la inflación interna y la del exterior y ese dato marcó una diferencia importante en cuanto a los métodos de evaluación de la política monetaria.

⁶⁵ Francisco Gil Díaz, “Don Rodrigo Gómez, visionario de la economía”, en *Rodrigo Gómez. Vida y obra*, México, Banco de México/FCE, 1991, p. 67.

En testimonios personales posteriores, se supo de boca del propio Antonio Ortiz Mena que en su calidad de secretario de Hacienda daba seguimiento a la política monetaria, observando con el mayor detenimiento posible tanto los movimientos de la reserva internacional como también el comportamiento de los índices de precios locales en comparación con los de Estados Unidos. Pero en esta materia de las variables de seguimiento para la política monetaria, por testimonios de Miguel Mancera se sabe que otro indicador clave y poco conocido más que para los iniciados, era el saldo de la cuenta de la Tesorería en el Banco de México. Desde luego, el instituto central estaba en la imposibilidad legal y práctica de no pagar los cheques que expedía la Tesorería. Así, los sobregiros en esa cuenta eran un indicador muy fidedigno y oportuno de las presiones que ejercía la política fiscal sobre la política monetaria. Según el testimonio de Mancera, una de las misiones recurrentes que tenía el subdirector general, Daniel J. Bello, al cierre de todos los ejercicios era acudir a la Secretaría de Hacienda para gestionar que el saldo de esa cuenta quedara debidamente documentado con títulos de la deuda pública de largo plazo.⁶⁶ Cabe sin embargo recordar que esa gestión no modificaba la cartera en el banco central a cargo del gobierno federal. Pero el corolario que se deriva de todo lo anterior es que un sobregiro demasiado grande en la cuenta de la Tesorería, o un saldo muy grande de los valores públicos en la cartera del Banco de México, podía ser un indicador muy fidedigno de que se requería una política monetaria más restrictiva, posiblemente mediante una elevación del encaje legal.

¿Realmente en la conducción de la política monetaria de la época se prestaba escasa atención al comportamiento de los grandes agregados monetarios? Aunque en la literatura sobre el tema sus autores prestan muy poca o nula atención al asunto, no hay fundamentos para aceptar que ése fuera el caso para las autoridades del Banco de México. Al respecto, hay una afirmación digna de tomarse en cuenta en la tesis de doctorado de Leslie Small. Según ese autor, en la política monetaria mexicana primeramente “se hace una estimación del ahorro que será generado por la economía en el año por venir, se estima también el monto de los fondos del extranjero que serán depositados en el país y a partir de ahí se estima el incremento que será necesario de la oferta de dinero para mantener el crecimiento no inflacionario”.⁶⁷

⁶⁶ Entrevista Miguel Mancera Aguayo-ETD, enero de 2015.

⁶⁷ Leslie W. Small, *op. cit.*, pp. 105-106.

En términos técnicos la herramienta que se utilizaba para las estimaciones enunciadas era la llamada programación financiera ampliamente usada por los bancos centrales del mundo. El término era un tanto desorientador en cuanto al campo de especialización de esa técnica pero no debe quedar duda de que su objeto de estudio principal era el problema monetario. Así se confirma en una importante publicación del CEMLA sobre esa materia del año 1971.⁶⁸ Se señala ahí que “los programas financieros de corto plazo de la mayoría de los países latinoamericanos” se referían “fundamentalmente al campo monetario” o sea “a la programación de la oferta dinero o, de modo más completo, a los distintos renglones que componen el balance del sistema bancario”. Con todo, con el desarrollo del enfoque se fue haciendo cada vez más evidente que era necesario tomar en cuenta “el comportamiento de las corrientes reales de la economía” y su influencia sobre la determinación del “monto de las variables monetarias”.

En este último respecto se explica en el libro citado que hacia los años finales de la década de los sesenta, en México se había mejorado bastante el sistema de programación financiera a manera de que en esa técnica pudiera tomarse en cuenta la interacción de las variables reales y financieras en su relación con las variables monetarias. Tanto en el sistema anterior como en el renovado había tenido prioridad la intención de las autoridades de adecuar la programación financiera y también las medidas que se requirieran de política monetaria “a las metas de crecimiento, sin dificultades de tipo inflacionario”. Según esa fuente, mediante el modelo anterior se habían estimado de manera independiente el componente interno de la base monetaria y el componente externo. El primero, a partir de una estimación lo más precisa posible de la demanda y de la oferta en el mercado interno de financiamiento. El componente externo se derivaría de la estimación de la balanza de pagos, con su remanente en la forma de un aumento o disminución de la reserva internacional. En el modelo renovado o modernizado, las mismas estimaciones se obtenían de la solución de equilibrio en cuatro grandes mercados agregados: mercado de crédito, finanzas públicas, balanza de pagos y sector real, representado por la ecuación de inversión total (privada y pública) y su forma de financiamiento (crédito al sector privado del sistema bancario, gobierno y del exterior y crédito externo al gobierno). Según la

⁶⁸ *Programación financiera de corto plazo en países latinoamericanos*, México, CEMLA, 1972, p. 1.

fuelle citada, el esquema de proyecciones “pretende ser una representación coherente de las relaciones entre los flujos monetarios que se esperan durante el programa anual”.⁶⁹ “En consecuencia, en el modelo se considera que existe un monto total de recursos que, de una u otra manera, está determinado por las autoridades financieras y sobre los cuales tiene prioridad el sector público; el resto queda a disposición de un sector privado que históricamente lo ha venido absorbiendo, hecho que supone un exceso de demanda de recursos financieros por parte de este sector”.⁷⁰

Pero el tema de las variables de seguimiento para la política monetaria no terminaba en lo anterior. A manera de ejemplo, hay evidencias en las “Actas del Consejo de Administración” de la preocupación que despertaba en las autoridades del instituto central la posibilidad de que una expansión demasiado rápida del crédito llegara a provocar presiones alcistas que pusieran en entredicho el mantenimiento del tipo de cambio. Y a lo anterior cabe agregar otras variables de seguimiento como los ingresos por concepto de exportaciones –fundamentales para el sostenimiento de la paridad cambiaria– o el ritmo de la actividad económica interna, que era a final de cuentas lo que se intentaba estimular mediante la estabilidad interna y externa de la moneda nacional. Gómez Oliver da cuenta de una importante investigación en la que se comprobó la correlación tan estrecha que existía entre el ritmo de crecimiento de la economía de Estados Unidos y las exportaciones de México. Éstas tenían como destino principal a dicho país, que desde entonces era con mucho el principal socio comercial de México.⁷¹

En un contexto de inflación reducida en el cual la base monetaria y el medio circulante tendían a crecer tan sólo ligeramente más rápido que el producto en términos nominales, la intuición lleva a suponer que el multiplicador monetario debió mostrar una tendencia a la baja. En forma satisfactoria, eso es lo que revelan los estudios y las investigaciones que sobre dicha materia plasmó Gómez Oliver en su obra ya citada. En un pasaje importante de la misma ese autor señala que mientras de 1956 a 1970 la tasa de crecimiento promedio de la base monetaria fue de casi 12%, las tasas correspondientes para M1 (definida como la base más los depósitos a la vista)

⁶⁹ *Ibid.*, pp. 48-58.

⁷⁰ *Ibid.*, p. 59.

⁷¹ Antonio Gómez Oliver, *Dinero, inflación y comercio exterior en México*, México, CEMLA, 1978.

y M2 (M₁ más los depósitos de ahorro y a plazo) fueron respectivamente de 10.0 a 10.8%. Su conclusión fue la siguiente:

Esto significa que, en general, en el periodo hubo una fuerte reducción en los valores de los multiplicadores monetarios... [E]n general y para todo el periodo el valor del multiplicador desciende constantemente (con excepción de los años 1959 y 1969), de tal forma que ese valor pasó de 1.21 en 1956 a 0.81 en 1970. Al mismo tiempo, como la base monetaria aumenta constantemente, el valor de la interacción es siempre negativo, exceptuando, claro está, los dos únicos años en que el multiplicador aumenta.⁷²

Obviamente, una presentación resumida de ese resultado no requiere de la explicación completa de la fórmula del multiplicador en que se basó dicho autor para llegar a sus conclusiones. El desarrollo partió de la fórmula $M1 = C + P / C + P + R$, en donde C son billetes y monedas en manos del público, P cuenta de Cheques y R reservas de los bancos, financieras y bancos de desarrollo. Desde luego, el multiplicador utilizado, definido como la relación entre la base monetaria y M₁ ($m = B / M_1$), estaba determinado por muchas otras variables adicionales a los encajes legales a los bancos y a las financieras. Sin embargo, intuitivamente debe quedar clara la relación inversa que siempre existe entre esos encajes o depósitos obligatorios y el valor del multiplicador. Lo que importa destacar aquí específicamente es la correlación inversa de esos encajes que en general tendieron a elevarse durante el periodo, por lo menos hasta el año 1966, y el valor del multiplicador, que como se ha visto se redujo de 1957 a 1967. Como se muestra en el **cuadro 17**, los datos ahí contenidos también permiten una cierta aproximación a la premisa según la cual entre 1965 y 1966 se redujo al nivel del encaje legal. Al respecto, Gómez Oliver señala que la disminución continua que mostró el multiplicador durante el periodo terminó hacia el año 1967. En los tres años siguientes (1968 a 1970) las variaciones anuales resultaron mucho más pequeñas que anteriormente y tendieron a compensarse, de manera que hacia 1970 el valor del multiplicador terminó en un nivel similar al que tenía en 1962.⁷³

⁷² *Ibid.*, pp. 103 y 112-113.

⁷³ Gómez Oliver, *Dinero, inflación...*, *op. cit.*, p. 116.

CUADRO 17
INCREMENTO O DISMINUCIÓN DEL MULTIPLICADOR MONETARIO
 $M1 = M1 / \text{BASE}$
 (porcentajes)

Año	Aumento (+) Reducción (-)
1957	-0.8
1958	-4.7
1959	2.2
1960	-3.0
1961	-0.1
1962	-2.6
1963	-4.0
1964	-4.7
1965	-6.1
1966	-6.3
1967	-8.2
1968	-0.3
1969	2.1
1970	-1.8

Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, cuadro 15, p. 112.

Para fines de análisis de la política monetaria, los cálculos citados por Gómez Oliver adolecen del defecto de que se refieren a una versión muy estrecha del multiplicador entre la base monetaria y $M1$ y $M2$. Toda vez que, visiblemente, a las autoridades del Banco de México les interesaba en particular que la expansión del crédito total no llevara a la formación de presiones inflacionarias, habría sido de desearse encontrar otras investigaciones en que se hablara, por ejemplo, de ese multiplicador con respecto a $M3$ o $M4$. Por desgracia, no se encontró tal estimación ni en Griffiths y Small, como tampoco en Blejer. Pero independientemente de esa omisión o carencia, únicamente en Gómez Oliver fue posible encontrar una formulación explícita de la relación inversa

entre el multiplicador, cualquiera que fuese su definición, y los depósitos obligatorios o encajes que la autoridad imponía a los intermediarios.

En los estudios relativos a política monetaria con una visión de corto plazo era común que se adoptara el supuesto monetarista clásico de que la velocidad de circulación del dinero era constante (es decir, que a partir de la ecuación básica de Fisher $MV=PT$, $V=PT/M$ se mantenía siempre estable a lo largo del tiempo). Si el mantenimiento a rajatabla de ese supuesto resultaba cuestionable aun para el corto plazo, mucho más inaceptable parecía para investigaciones de largo plazo. Y es el caso de que el estudio de la política monetaria de México durante el desarrollo estabilizador abarcaba un plazo prolongado de al menos 12 años (de 1958 a 1970), y de hasta 15 años y medio si se acepta la propuesta de que ese periodo de la política económica arrancó a mediados de 1954, como reacción a la devaluación de abril de ese año. Entonces, el punto de partida para la discusión debe ser que la velocidad de circulación del dinero puede cambiar en lapsos largos y ese hecho debe ser tomado en cuenta para fines analíticos. Como lo explicó el banquero central Miguel Mancera: “con frecuencia la clave para el análisis en materia de política monetaria se encuentra en la velocidad de circulación del dinero, la cual puede tender a modificarse por una muy grande variedad de causas” (entrevista Miguel Mancera-ETD, octubre de 2016). Así, para ese fin eran dos los aspectos que en particular tenían que considerarse. Primero, la constancia o estabilidad de esa variable en los plazos corto y mediano, y, segundo, su tendencia en el largo plazo. Para el caso de la política monetaria de México durante el desarrollo estabilizador el tema fue tratado por dos autores: B. Griffiths y Gilberto Escobedo, este último funcionario en su momento del Banco de México.

En su texto “Los indicadores para medir el resultado de la política monetaria en México”, Escobedo plantea una muy atendible hipótesis. Si la proporción de los medios de pago con respecto a la captación total del sistema financiero se había reducido (es decir, la relación de M_1 con respecto a M_4), había una indicación de que se había reducido la demanda de dinero para transacciones y por tanto muy posiblemente se había elevado la velocidad de circulación del dinero (en lenguaje matemático, en la ecuación $V=PT/M$ si el denominador se reduce y el numerador PT se mantiene constante, V tiene necesariamente que elevarse). Así, tomando como indicador del dinero

el agregado M_1 , Escobedo mostró que durante la década de los sesenta la velocidad de circulación expresada por la fórmula $V=PIB/M_1$ se mantuvo bastante estable con un promedio anual de 8.6, empezando con un nivel de ese cociente de 8.9 para el año 1960 y de 8.5 al concluir el decenio en 1970. En conclusión, los datos empíricos habían rechazado la hipótesis de una tendencia a reducirse por parte de la velocidad de circulación ¿Por qué? Escobedo no aporta ninguna explicación tentativa para ese resultado, simplemente hace constar el hecho y destaca que difiriera con la experiencia de otros países en donde, como en Estados Unidos, la velocidad de circulación había tendido a elevarse durante la posguerra. Así, mientras que para Escobedo resultaba sorprendente que en México el público todavía demandara “la misma cantidad relativa de moneda y depósitos a la vista para llevar a cabo sus transacciones corrientes”, es de destacarse que no pusiera de relieve ese muy importante hecho para fines de la conducción de la política monetaria en el país.⁷⁴

En su trabajo, Escobedo llegó a la muy importante conclusión de que, en el caso de México, M_1 resultaba el mejor indicador para el concepto de dinero, con la consideración de los ineludibles retrasos entre las “decisiones de política monetaria sobre la economía real y los precios”. Este resultado le restó importancia quizá de una manera definitiva a las estimaciones que de manera paralela realizó Escobedo con respecto a la velocidad de circulación del dinero cuando el indicador de referencia era M_2 (definido como dinero en poder del público más cuentas de cheques y depósitos a plazo de la banca). Así, los cálculos correspondientes para la relación $V=PIB/M_2$ arrojaron que ese indicador había mostrado una tendencia clara y estable al descenso a partir de un nivel de 6.4 en 1960 a 3.9 al término de la década ¿Cómo podía interpretarse ese resultado? Escobedo le dio una interpretación rara al sugerir que el público mexicano había mostrado su preferencia a mantener una proporción creciente de “activos líquidos”, en la forma de activos a plazo con tasa de interés “para llevar a cabo sus transacciones normales”. O sea, que la población en México había venido contando “con una nueva forma de mantener dinero que le produce intereses”. Es muy dudoso que en la época alguien en México hubiera utilizado sus depósitos a plazo como medio de pago para realizar transacciones. Simplemente, esa extraña conclusión se

⁷⁴ Gilberto Escobedo, “Los indicadores para medir el resultado de la política monetaria”, *Comercio Exterior*, vol. XXIII, núm. 110, octubre de 1973, pp. 1009-1010 y 1015.

derivó de que M2 resultaba un indicador inadecuado para el concepto de medio circulante. De cualquier manera, una velocidad de circulación del dinero suavemente decreciente no era incompatible con la convicción de las autoridades financieras de que la política monetaria estuviera orientada al mantenimiento del tipo de cambio y de la estabilidad de precios.

Sin entrar en la discusión sobre la mejor definición que pueda elegirse para el concepto de dinero, las exploraciones de Griffiths tendieron a validar la hipótesis de que durante el desarrollo estabilizador la velocidad de circulación había tendido a mantenerse estable. Ello en contradicción y refutación abierta con las tesis estructuralistas que suponían a ese indicador como “una relación funcional inestable y en el caso extremo, infinita”. Según Griffiths, las estimaciones que había realizado no permitieron validar la hipótesis de que, “especialmente para el periodo posterior a 1954” la velocidad de circulación fuese “una relación funcional inestable”.⁷⁵ En la práctica, este último hecho debe haber llevado a facilitar enormemente la conducción de la política monetaria en su misión de mantener la estabilidad. Así, teniendo en cuenta la relativa neutralidad del dinero en el largo plazo y la previsibilidad de una velocidad de circulación bastante estable, el control de la oferta de dinero tenía una gravitación directa sobre el mantenimiento de la paridad cambiaria y por esa vía sobre el nivel de precios. Esta visión parece coincidir con exactitud con las ideas que tenía en mente el director Rodrigo Gómez respecto a la conducción de la política monetaria: “El medio circulante con que contamos es el adecuado para atender la actividad económica, pero el circulante deberá subir precisamente en la medida en que la actividad aumenta, si los precios internos y externos se mantienen al presente nivel”.⁷⁶

Antonio Gómez Oliver hizo una aportación también muy valiosa a la comprensión de la política monetaria mexicana al separar el desarrollo estabilizador en dos subperiodos diferenciados. Aunque en ellos la base monetaria creció a tasas respectivas no tan diferentes de 10.4 y 13.9% anual, la expansión de la parte interna de la base fue bastante diferenciada a tasas respectivas de 19.7 y 15.7% anual. Pero la razón concluyente para considerar que en esos subperiodos la política monetaria había tenido una postura diferente fue que mientras durante el primero la reserva internacional se

⁷⁵ B. Griffiths, *op. cit.*, p. 121.

⁷⁶ *Textos de Rodrigo Gómez (1953-1967)*, *op. cit.*, p. 109.

contrajo en 1.6% en el segundo se incrementó 7.4%. ¿Cuáles razones dieron lugar a una política monetaria distinta en ambos lapsos? Gómez Oliver explica que la política monetaria expansiva que se aplicó en el primero de los subperiodos mencionados se debió “al intento de las autoridades de estimular la actividad económica interna en presencia de estímulos débiles provenientes del exterior en ese periodo”. Esos estímulos débiles del exterior provinieron de un crecimiento insuficiente de las exportaciones como resultado de un ciclo recesivo en la economía estadounidense. Posiblemente ese ciclo recesivo también dio lugar a un debilitamiento de la inversión extranjera, la cual también provenía principalmente de ese país. En ese sentido es muy ilustrativo el diferencial en el ritmo de crecimiento de las exportaciones mexicanas en fases sucesivas del periodo analizado (**cuadro 18**).⁷⁷

CUADRO 18
CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES EN MÉXICO
(porcentajes)

Subperiodo	Tasa de Crecimiento
1950-1956	8.6
1957-1962	1.3
1963-1970	4.8

Fuente: Gómez Oliver, *op. cit.*, p. 168.

Desde el punto de vista teórico, lo que ocurrió con la política monetaria mexicana en el lapso de 1957 a 1961 resulta una validación o confirmación del enfoque monetario de la balanza de pagos. Se aprecia claramente en dicho periodo la relación inversa entre una expansión demasiado rápida de la parte interna de la base monetaria y una reducción de la parte externa, o sea de la reserva internacional. De acuerdo con los dictados de ese enfoque, la expansión de la parte interna de la base dio lugar a un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que no pudo financiarse en su totalidad mediante el superávit en la cuenta de capital. Reveladoramente, Gómez Oliver muestra que del déficit en cuenta corriente del año 1957 que cerró en

⁷⁷ Gómez Oliver, *op. cit.*, pp. 95, 88, 104 y 171.

128.7 millones de dólares, el 10.5% se financió mediante una reducción de la reserva internacional. Por su parte, el déficit en cuenta corriente de 1958 que ascendió a 156 millones de dólares se financió en 39.4% con reservas internacionales. Una prueba más de que durante el subperiodo 1957-1964 la postura monetaria fue más expansiva se tiene en el diferencial de inflaciones entre México y Estados Unidos. Con base en índices de precios al mayoreo, Gómez Oliver mostró que mientras de 1954 a 1964 los precios al mayoreo crecieron en México 48%, en Estados Unidos el incremento correspondiente fue de tan sólo de 8%.

Acertadamente, Gómez Oliver señala que esa política monetaria del subperiodo 1957-1961 —que él califica de expansionista— era insostenible de manera continuada. En su opinión, el mantenimiento de esa política “habría acabado, seguramente, tanto con el crecimiento económico como con la estabilidad, según lo muestra, por ejemplo, la experiencia de los países sudamericanos que persistieron” por esa senda. A su juicio, los impedimentos para la continuación de una política de ese signo eran obvios. Por un lado, las reservas internacionales del Banco de México no podían haberse deteriorado de manera indefinida a la vez de que el encaje legal no podía tampoco incrementarse en forma ilimitada. Debíó de haber agregado con todas sus letras que de persistirse por ese camino el desenlace habría sido una devaluación con consecuencias igual de graves o aún más dañinas que las de 1938, 1948-1949 y 1954. El momento para modificar la postura monetaria lo explica también Gómez Oliver con mucha claridad en su libro: cuando se agotó el margen de subvaluación que ofreció la devaluación de 1954. Tal vez las autoridades del Banco de México hayan tenido la intención de moderar la política monetaria desde principios de la década, pero se atravesó en el camino el año atípico de 1961 y ese reto obligó a posponer la decisión para finales del sexenio de López Mateos. Con todo, esa moderación de la postura monetaria mostró dos cosas también mencionadas con claridad por Gómez Oliver. Por un lado, “la fuerte disciplina o elevado grado de control ejercido sobre las variables de política monetaria y fiscal”. Por otro, que las medidas de política tienen un efecto rezagado sobre las variables macroeconómicas sobre las que se quiere influir.

En conclusión, no debe caber duda, entonces, de que durante el periodo el Banco de México tuvo capacidad para modular su política monetaria de acuer-

do con las condiciones de coyuntura y hasta cierto punto aplicar *fine tuning*. Es muy posible que ese margen de acción no se hubiese tenido sin un apoyo suficientemente fuerte de la política fiscal en la forma de una situación disciplinada de las finanzas públicas. En materia de análisis de coyuntura, no parece haber discrepancia entre los textos de Gómez Oliver y de Cavazos Lerma. Tal vez en este último autor hubo una mayor precisión cronológica cuando señaló que la fase recesiva del ciclo económico en Estados Unidos había golpeado a México exactamente en el trienio 1957-1959.⁷⁸ Pero visiblemente, ambos autores entendieron que las autoridades financieras tenían la posibilidad de modificar la postura monetaria ante el impacto de un factor recesivo de origen interno o externo. A manera de ejemplo, Cavazos Lerma habló de que una recesión en Estados Unidos tenía impacto sobre la economía mexicana pero no alcanzó a explicar con precisión las variables de transmisión que eran principalmente una caída de las exportaciones, de los ingresos por turismo y de la inversión extranjera directa y de cartera. En cambio, a ese autor le pasaron de noche las implicaciones recesivas que también podía tener un choque de tipo interno en la forma de una reducción de la inversión privada, como efectivamente ocurrió en el año 1961. Pero en la realidad, ante esos dos choques la decisión de las autoridades fue similar en el sentido de que la política monetaria no debía adoptar una postura procíclica y de ese hecho derivó que en esos dos episodios mencionados las reservas internacionales registraran pérdidas. A la postre, en esos dos episodios las pérdidas de reserva no resultaron en consecuencias fatales y por esa razón no terminaron en devaluación. Para Gómez Oliver la caída de la reserva internacional en esos episodios “no sólo no puso en peligro la paridad fija del peso mexicano sino todo parece indicar que esta baja correspondió al resultado deseado por las autoridades monetarias, dada la posibilidad creciente de financiar los déficit a través del ahorro externo”.⁷⁹

Posiblemente se haya equivocado Cavazos al afirmar que las devaluaciones que había sufrido México en el pasado habían estado invariablemente asociadas con recesiones en Estados Unidos, salvo quizá el complicado año de 1953 que precedió a la crisis devaluatoria de abril de 1954. Sin embargo, era un hecho indudable que siempre un desplome de las exportaciones a

⁷⁸ Cavazos Lerma, *op. cit.*, pp. 109-111.

⁷⁹ Gómez Oliver, *op. cit.*, pp. 95-96.

causa del ciclo económico externo ejercía presiones recesivas sobre México y ponía en un aprieto a la política económica local. ¿Cómo contrarrestar el efecto? Según las estadísticas correspondientes, la fase recesiva en Estados Unidos se extendió de 1957 hasta 1959. Así, en ese primer año las exportaciones cayeron 11% y se mantuvieron a todo lo largo del trienio en niveles deprimidos de 753, 760 y 756.4 millones de dólares para repuntar en 1960 a 844 millones. Señala por consecuencia Cavazos que mediante la política monetaria que se aplicó durante esos años se “buscó compensar los efectos deflacionarios de la baja en la base monetaria por la pérdida de divisas del banco central”. Los datos muestran efectivamente que después de un pequeño incremento de la reserva internacional en 1957 de 4.3%, en los dos años siguientes las reducciones fueron respectivamente de 10.7 y 1.8 por ciento. Adicionalmente, los datos tienden también a confirmar que en dicho lapso la política monetaria fue compensatoria pues en el trienio 1957-1959 la parte interna de la base monetaria (o sea, el llamado crédito interno) se incrementó respectivamente 14.5, 25 y 22.5% (**cuadro 19**).

CUADRO 19
POLÍTICA MONETARIA CONTRACÍCLICA, 1957-1962.
VARIABLES DE IMPACTO
(incrementos porcentuales anuales)

Año	Exportaciones	Crédito Interno	Base Monetaria	Reserva Internacional
1956		-3.3	17.2	39.0
1957	-11.5	14.5	8.7	4.3
1958	0.1	25.0	7.1	-10.7
1959	-0.5	22.5	10.9	-1.8
1960	11.6	16.1	12.1	5.7
1961	11.8	18.9	10.7	-3.6
1962	4.6	17.9	12.0	-0.2
1963	8.2	16.9	15.5	12.4

Fuente: Antonio Gómez Oliver, *op. cit.*, pp. 93-138.

Eran las décadas de los cincuenta y sesenta y en México, como en otros países de América Latina, se vivían tiempos de efervescencia doctrinal. En su ya citado libro, B. Griffiths explica que se movían en el medio intelectual latinoamericano dos corrientes antagónicas que se disputaban la explicación de la inflación en México. La corriente estructuralista, muy cercana a las filas de la Cepal, tenía como su más distinguido representante a Juan F. Noyola Vázquez. Noyola y sus correligionarios doctrinales afirmaban que en México “la inflación no era un fenómeno monetario, sino el resultado de desequilibrios en el lado real de la economía”. Según ese autor, la presión inflacionaria básica en el país había provenido “de la incapacidad de las exportaciones para crecer al mismo ritmo que la economía interna y habían creado desequilibrios en la balanza de pagos dando lugar a una serie de devaluaciones en cadena...” Aunque en términos de Noyola y de los identificados con el enfoque estructuralista, una consecuencia típica del proceso inflacionario es que daba lugar al surgimiento de una espiral de precios y salarios cuando los sindicatos empezaban a demandar ajustes continuos de las remuneraciones, en anticipación a las alzas esperadas, esa reflexión era también compartida por los expertos vinculados con otras corrientes.⁸⁰ Sin embargo, para Griffiths la experiencia de México refutaba contundentemente la tesis de que una “política monetaria conservadora que garantizaba una tasa de inflación baja fuera un impedimento para el desarrollo económico. Entre 1957 y 1967 la inflación promedio anual medida mediante el deflactor implícito de los precios había sido de 4.2% mientras que la tasa de crecimiento del PIB real había promediado 6.1%”.⁸¹

Uno de los argumentos estructuralistas ya comentado era que la velocidad de circulación del dinero era inestable e impredecible. Pero ya se ha mencionado que las investigaciones de Griffiths lo llevaron a descartar la hipótesis correspondiente. Otro argumento estructuralista en el sentido de que el comportamiento de la oferta monetaria era endógeno, iba directamente en contra del principio muy caro para el pensamiento monetarista de que la oferta de dinero se encuentra siempre bajo el control del banco central. Una variante de esa hipótesis –posibilidad que de ninguna manera se cumplía en el caso mexicano pues el Banco de México no operaba de esa

⁸⁰ Juan F. Noyola Vázquez, “El desarrollo económico y la inflación en México y en otros países latinoamericanos”, *Investigación Económica*, vol. XVI, núm. 4, 1956, pp. 603–606.

⁸¹ Griffiths, *op. cit.*

manera— era que el banco central determinara una tasa de interés fija y a esa tasa asumiera el compromiso de operar ilimitadamente. La otra opción era que el banco central operara estrictamente como una caja de conversión y que la única fuente de creación de dinero fuera la parte externa de la base monetaria. Pero esta última posibilidad tampoco se cumplía en el caso del Banco de México, al igual que la perspectiva de que el crédito interno estuviese totalmente subordinado al financiamiento de un déficit fiscal grande. La refutación a esta última posibilidad estructuralista estaba dada instrumentalmente por el cajón de financiamiento bancario obligatorio en favor del gobierno federal, ya explicado en estas páginas. La conclusión en este tema era que si bien el Banco de México no disponía de un control absoluto sobre las fuentes de la base monetaria (el cual únicamente se habría dado con un régimen cambiario de flotación totalmente libre y autonomía institucional), tampoco era de aceptarse la hipótesis estructuralista de que la base monetaria era “endógena”. Por último, incluso en el caso extremo de que en el país se desatase una oleada de huelgas con su consecuente espiral de precios y salarios persiguiéndose en una carrera desenfrenada, el Banco de México siempre tenía la opción de acomodar o no la política monetaria a ese proceso. Como lo dijo Griffiths acertadamente, aun en ese caso extremo “la inflación seguiría siendo un fenómeno de naturaleza monetaria” porque los aumentos salariales estarían dándose en respuesta a una expectativa de inflación elevada, como una consecuencia y no como una causa del fenómeno.⁸²

Desde una perspectiva de mero sentido común, no hacía mucho sentido el argumento de que durante la etapa de alta inflación de 1940 a 1954, había habido en México desequilibrios reales en la economía mexicana causantes de presiones alcistas y que estos desequilibrios habían desaparecido como por ensalmo durante el periodo de estabilidad posterior a la devaluación. Más bien los hechos abrían espacio para un planteamiento distinto: que durante el primero de esos lapsos las políticas fiscal y monetaria habían tenido una postura expansionista conducente a crear inflación, y que en la etapa subsiguiente esa postura se había acomodado o modulado a manera de obtener estabilidad, la cual fue a su vez uno de los factores causales del elevado crecimiento obtenido. Así, según Griffiths:

⁸² Griffiths, *op. cit.*, p. 123.

El punto de vista de que la inflación en México es principalmente un fenómeno monetario coincide con las conclusiones de otros autores que han estudiado el planteamiento bajo distintos enfoques. En una investigación que se publicó en 1960, Barry N. Siegel estudió el proceso inflacionario en México a lo largo de las décadas precedentes en términos de las interrelaciones entre el mercado de bienes y servicios y el monetario... En términos generales, ese autor rechazó la explicación de la inflación en México en ese periodo como un proceso de empujón de costos... En la década de los cuarenta las principales presiones que dieron lugar al crecimiento de la oferta de dinero fueron déficit públicos que se financiaron mediante el crédito proveniente del sector bancario.

La mejor prueba en apoyo de la coherencia de la política monetaria que se aplicó durante el desarrollo estabilizador estuvo en sus resultados. En esa época se logró preservar el tipo de cambio y la estabilidad de precios, a la vez que la reserva internacional del Banco de México crecía a un ritmo moderado y a partir del año 1962 sorprendentemente continuó. Este último aspecto es muy importante. La política monetaria es siempre —como en la medicina— una cuestión de la dosificación adecuada. Si en el periodo la postura monetaria hubiese sido excesivamente restrictiva posiblemente se habría conseguido una acumulación mucho más rápida de reservas, aunque seguramente esa tendencia se habría convertido en un freno innecesario para el crecimiento económico, al restringir en forma excesiva la oferta de crédito e inducir una elevación injustificada de las tasas de interés. En la otra cara de la moneda, las experiencias de las épocas de inflación —con su consecuencia en las crisis devaluatorias de 1938, 1948-1949 y 1954— habían demostrado que una política monetaria sostenidamente expansiva era imposible de mantener en México, en particular con un régimen de tipo de cambio fijo. La clave se encontraba en el justo medio, en la senda de oro en el sentido harrodiano del concepto, de que la provisión de moneda avanzara de manera pausada para satisfacer su demanda sin insuficiencias pero tampoco sin excesos. Éste fue el equilibrio magistral —el justo medio aristotélico— que consiguieron consumir en la época las autoridades del Banco de México, encabezadas por su respetado líder Rodrigo Gómez.

Y cabe reiterar al respecto, que una de las claves para los éxitos conseguidos residió en la superación de las visiones keynesianas y estructuralistas. La

más nociva de esas visiones desde el punto de la política monetaria —una visión, por cierto, muy cercana al corazón de esas corrientes— era que la inflación era una consecuencia concomitante e inseparable del crecimiento. Sin que en la mayoría de los debates se sacara el punto a colación, lo que estaba en el fondo de esa discusión era el factor esencial de la sustentabilidad del anhelado desarrollo económico, el cual era desiderátum incuestionable para tirios y troyanos. El banquero central Rodrigo Gómez lo sabía y lo expresó públicamente en muchas ocasiones: mediante el expansionismo fiscal y monetario podían inducirse brotes efímeros de crecimiento económico que a la postre resultaban imposibles de sostener. Desde luego que era deseable que hubiera crecimiento económico, pero igualmente era indispensable que el crecimiento fuera sustentable. En particular, el expansionismo fiscal y monetario era incompatible con el mantenimiento del tipo de cambio fijo. Lo dijo con acierto en su momento Cavazos Lerma al expresar que “mantener una tasa de cambio fija y una estabilidad en los precios no [eran] objetivos independientes”.⁸³ Y de hecho, ya se ha explicado que el tipo de cambio fijo cumplió un papel determinante al servir como objetivo intermedio de la política monetaria y también como ancla o amarre para la estructura de los precios internos. Desde la década de los treinta, fue apenas hasta el desarrollo estabilizador cuando la aplicación de las políticas fiscal y monetaria se hizo con una intención de verdadera congruencia con el compromiso de mantener una paridad fija.

La política monetaria de la época parece haber sido en efecto adecuada para los fines de conservar la estabilidad y conseguir un crecimiento económico rápido. En alguna medida la consecución de esos resultados se facilitó por un entorno externo muy favorable, sobre todo a partir de 1962. Como lo señala nuevamente Cavazos Lerma, a partir de ese año pero sobre todo de 1964 en adelante se registró en el mundo “la más prolongada expansión económica del siglo”. La otra hoja de la tijera fue la aplicación de una política monetaria coherente, para lo cual fue indispensable que el Banco de México tuviera un control suficiente sobre las variables básicas de esa administración, principalmente de la parte interna de la base monetaria. El elemento clave, ya se ha dicho, fue que el banco central no quedara esclavizado al financiamiento de un déficit fiscal desbordado. Así que el éxito de la política

⁸³ Cavazos Lerma, *op. cit.*, p. 114.

monetaria del periodo dependió de manera fundamental de la disciplina con la que se manejaron las finanzas públicas. El elemento concurrente tuvo que ver con la efectividad de los instrumentos con que contó esa política.

En las conclusiones de su libro, Gómez Oliver hace un deslinde –a nuestro juicio muy acertado– entre los factores que dieron lugar a la estabilidad y las consecuencias benéficas que se derivaron de ella. Según ese autor, la estabilidad se obtuvo por el “fuerte control ejercido tanto sobre las variables monetarias como sobre el nivel del gasto público” y por la congruencia de las políticas que se orientaron al objetivo de conservar tanto la estabilidad externa como la interna de la moneda nacional. O más bien, al mantenerse la estabilidad externa de la moneda se aseguró la conservación de la estabilidad interna. Con el afianzamiento de ese ambiente, la estabilidad se fue fortaleciendo en la mente de los agentes económicos –principalmente de los ahorradores e inversionistas– y de ahí también los incentivos para la elevación del ahorro y su conservación en el país y para la inversión en unidades productivas. Gómez Oliver también destaca en su libro el muy sólido desarrollo que se consiguió durante el periodo del sector financiero, el cual “apoyado en las condiciones de estabilidad de precios y del tipo de cambio, contribuyó muy probablemente a una mejor asignación de los recursos de inversión y en general a una utilización más eficiente del capital”.

Igualmente favorables fueron los avances que se consiguieron en la parte real de la economía. Aunque el resultado más conocido de la estrategia de estabilidad fue “la aceleración lograda en el ritmo de crecimiento económico”, otro logro igualmente importante fue la elevación de los salarios reales, los cuales “mostraron una tasa de crecimiento anual promedio en todo el periodo de alrededor de 5 por ciento, lo que contrasta con lo observado en el periodo anterior –o sea durante la etapa de las políticas inflacionistas de 1940 a 1953– de crecimientos nulos y, en general, de disminuciones en los salarios reales”. La elevación de los salarios reales vino acompañada de una expansión continua del empleo en todos los sectores, posiblemente también más alta que en la etapa anterior de descuidos inflacionistas. Según Gómez Oliver, la política de estabilización también ejerció sus efectos benéficos sobre la balanza comercial. Esto, en la forma de una moderación en el crecimiento de las importaciones y estímulo permanente a las exportaciones. Asimismo, con el afianzamiento de la estabilidad, el gobierno fue

obteniendo gradualmente mayor acceso tanto al crédito del exterior como al “financiamiento bancario interno para expandir sus gastos”. Y Gómez Oliver también habla de los efectos sobre la distribución del ingreso, la cual “parece haber mejorado muy ligeramente en el periodo de estabilidad, concretamente entre 1963 y 1968”. Pero en particular dicho autor insistió en la elevada correlación entre la estabilidad y la intensificación del crecimiento económico: “Esta política de estabilización no sólo tuvo éxito en disminuir más o menos rápidamente los desequilibrios económicos sino que incluso se tradujo desde el primer año de su aplicación en una aceleración del crecimiento económico”.⁸⁴

⁸⁴ Gómez Oliver, *op. cit.*, pp. 283–284.

“LOS BANCOS NO QUIEBRAN”

5. PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA

Al célebre banquero Walter Bagehot se atribuye la caracterización de esa función clásica de la banca central que es el préstamo de última instancia. Escribiendo no desde la academia sino como testigo y partícipe en cientos de batallas en el mercado de dinero de Londres, en su clásico libro *Lombard Street* aquel banquero que se volvió cronista explicó que el Banco de Inglaterra actuaba como prestamista de última instancia cuando redescontaba cartera a los bancos y otros intermediarios que enfrentaban problemas imprevistos de liquidez. En el famoso capítulo VII –intitulado “Explicación precisa de cómo el Banco de Inglaterra ha cumplido con su deber de acumular una reserva bancaria suficiente y administrarla efectivamente”–, Bagehot insiste en que “la mejor política en tiempos de pánico [financiero] es la confianza en el monto de la reserva con que cuenta el Banco [de Inglaterra] y en una utilización eficiente de esa reserva”. La reiteración de ese principio se explica porque, en muy buena medida, ese capítulo es una polémica en contra de los banqueros y otros especialistas miopes que se negaban a entender la naturaleza voluble y cambiante del mercado de dinero: “En tiempos ordinarios el Banco [de Inglaterra] es tan sólo un prestamista más, mientras que en un episodio de pánico se convierte en el único prestamista... Y todos deseamos, en la medida de lo posible, regresar del estado de ánimo inusual de una situación de pánico al ambiente propicio de tiempos ordinarios”.¹

El libro de Bagehot se consolidó como un clásico y la función de prestamista de última instancia se volvió propia no únicamente del Banco de Inglaterra sino de todos los bancos centrales que fueron surgiendo

¹ Walter Bagehot, *Lombard Street. A Description of the Money Market*, E.U.A., Greenbook Publications, 2010, pp. 71, 86-88.

posteriormente. Michael H. de Kock dice en su reconocido libro sobre banca central de principios de los años cuarenta del siglo xx que la responsabilidad de los bancos centrales como prestamistas de última instancia derivó de su función de redescuento y ha estado directamente relacionada con ella. Y agrega ese autor que después de ser reconocida plenamente esa responsabilidad del Banco de Inglaterra “la asumieron también los bancos de emisión semejantes de otros países y vino a considerarse como un *sine qua non* de la banca central”. Así, cuando en 1913 se estableció el Sistema de la Reserva Federal en Estados Unidos ni siquiera se discutió si debía o no otorgársele esa función. Por su parte, el Banco de Reserva de Sudáfrica, país natal de ese autor, tuvo pronto que hacer frente a sus responsabilidades de prestamista de última instancia durante sus primeros años de operación, “cuando uno de los principales bancos se halló en serias dificultades...”² Respecto al Banco de México, en el apéndice que se incluyó en el libro de Kock, de la autoría de Raúl Martínez Ostos, se habla sobre dicho tema en relación al muy singular periodo de la Segunda Guerra Mundial, en el cual los bancos estuvieron pletóricos de recursos con limitadas posibilidades para poder colocarlos. A tal respecto señaló el mencionado autor que dada la peculiar situación que se vivía, “desde mediados de 1941 el Banco de México se ha negado, por principio, a redescantar o hacer préstamos a los bancos comerciales en vista del aumento experimentado en sus depósitos y carteras...”³

Abrevando de esa tradición que se había iniciado en Inglaterra desde el siglo xix, todas las leyes orgánicas del Banco de México contemplaron la posibilidad de que pudiese operar en calidad de sostén o prestamista de última instancia. En la “Exposición de motivos” de la ley constitutiva se señala, en forma muy escueta, que el Banco de México será “un Banco de redescuento y el guardián y depositario de la reserva nacional”. Así desempeñaría la responsabilidad de los bancos centrales modernos que es, “principalmente, la de mantener el equilibrio económico y evitar crisis”.⁴ Y en la pormenorizada “Exposición de motivos” de la ley orgánica de 1936 se explicó que la función de sostén propia de todo banco central debía consistir en las operaciones que pudiera realizar a fin de acudir “en auxilio de una o

² M.H. de Kock, *Banca central*, México, FCE, 4a. ed., 1964, pp. 108-109.

³ *Ibid.*, apéndice I: “El Banco de México”, p. 410.

⁴ “Ley que crea el Banco de México”, 25 de agosto de 1925, “Exposición de motivos”, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, s.e., 1958, p. 67.

varias de las Instituciones a él asociadas...” Toda vez que los capitales “entraban al Mercado de Dinero bajo la forma de depósitos bancarios”, existía siempre el riesgo de que eventualmente los bancos no pudieran hacer frente al retiro imprevisto de sus depósitos, “máxime cuando estos representan la parte más importante de los recursos que aquéllos invierten en sus operaciones...” Así, la función de sostén tendría como mira “poner a cubierto, hasta cierto punto, al Sistema Bancario contra el peligro dicho”. La función de prestamista de última instancia debía “ceñirse estrictamente a su objeto y, por lo tanto, sólo ejercerse en la medida en que resulte indispensable...”⁵

A diferencia de su precedente, la “Exposición de motivos” de la ley orgánica de 1941 fue bastante sintética y en su cuerpo no se incluyó mención a la función de sostén y a sus finalidades. Con todo, dicho ordenamiento no suprimió las facultades que los órganos directivos del banco debían tener para que la institución actuase como prestamista de última instancia en caso de que se requiriese. Según la “Exposición de motivos” correspondiente, en la ley orgánica de 1941 “se había prescindido de una regulación excesiva sobre los diferentes modos en que el Banco de México [podía] operar en el terreno propio de su competencia, que era la característica de la ley que se reforma”. Sin embargo, en dicho ordenamiento también se previó “que el organismo responsable de la circulación y del crédito del país, [tuviera] agilidad suficiente y [pudiera] aprovechar la sólida experiencia adquirida en el desarrollo de su cometido a fin de adaptarse a la realidad con la flexibilidad que es indispensable para que ejercite bien sus funciones...” Nada impediría que en su nuevo marco regulatorio el Banco de México actuase como institución de sostén, aun si se había prescindido de normas excesivas en detalle, que en los más de los casos sólo servían para ofuscar “la acción directora, cerceñando la responsabilidad de su iniciativa y apreciación...” En igual sentido, también ayudaría al cumplimiento de la mencionada responsabilidad que en la nueva ley se hubiesen simplificado “las reglas relativas a las operaciones de descuento de letras de cambio, pagarés o bonos de prenda a la orden, que provengan de operaciones de negociación de mercancías...”⁶

Posteriormente fueron surgiendo en la literatura diversas reflexiones de orden analítico y crítico sobre las implicaciones y los alcances del ejercicio

⁵ “Ley Orgánica del Banco de México”, 28 de agosto de 1936, “Exposición de motivos”, párrafos 53, 54, 55 y 56, en *ibid.*, pp. 236-237.

⁶ “Ley Orgánica del Banco de México”, 26 de abril de 1941, “Exposición de motivos”, en *ibid.*, p. 331.

de esa responsabilidad por parte de la banca central. A manera de ejemplo, en la doctrina aceptada relativa al préstamo de última instancia había quedado establecido que un banco central únicamente debería ejercerla cuando la institución apoyada, las instituciones requeridas de respaldo o el sistema bancario como un todo enfrentaran problemas de liquidez. Retando ese principio, el respetado experto Charles Goodhart planteó que en la práctica no era posible trazar una frontera exacta entre los problemas de liquidez y de solvencia que enfrentaba la banca. Ese autor argumentó que los bancos que requerían el apoyo del prestamista de último recurso era porque ya eran sospechosos de enfrentar problemas de solvencia.⁷ Y en su momento, otros autores cuestionaron lo que llamaban el exceso de discrecionalidad con la cual los bancos centrales ejercían en la práctica esta función. Los que así se expresaban eran de la opinión que el ejercicio de esta prerrogativa debía someterse a reglas más estrictas, que debían formularse explícitamente y ser compartidas con el público, de acuerdo con una política de transparencia. Frente a esas posturas, siempre prevaleció la tesis de que la existencia y acción de un prestamista de última instancia contribuía a evitar que se produjeran pánicos bancarios. “Antes de que se fundara la Reserva Federal en Estados Unidos, el otoño y la primavera eran los trimestres de escasez de dinero, durante los cuales tendían a producirse los pánicos. La creación de la Fed proporcionó a la economía de Estados Unidos un prestamista de última instancia e inmediatamente disminuyó la frecuencia con que se producían pánicos bancarios”.⁸

Previamente a estas refinaciones teóricas y doctrinales, el Banco de México llevaba décadas de operar como prestamista de última instancia en el sistema bancario mexicano. Lo hacía con fundamento en la experiencia y el buen juicio de sus funcionarios. Asimismo, la función se ejercía con toda discreción, como había sido usual desde las épocas de Bagehot. La transparencia en el ejercicio de esta responsabilidad era imposible en razón de que el conocimiento por parte del público de que alguno o algunos bancos enfrentaban problemas de liquidez podría desatar una reacción de contagio imposible de contener. Ya lo explicó años después con toda claridad el experto en banca central Alan Blinder: la transparencia en la banca central

⁷ Charles Goodhart, “Why do Banks need a Central Bank”, *Oxford Economic Papers*, 39 (1), 1987, pp. 75-89.

⁸ J.A. Miron, “Financial panics, the seasonality of the nominal interest rate and the funding of the Fed”, *American Economic Review*, 76 (1), 1986, pp. 97-117.

no puede ser equivalente a “voyeurismo; no todo se puede divulgar y discutir públicamente”.⁹ Una de esas situaciones típicas que requieren discreción, es cuando el banco central debe intervenir en su calidad de institución de sostén. Sin embargo, también estuvieron muy claros los límites de esa función: las intervenciones de sostén deberían en todos los casos realizarse por excepción y a tasas de interés punitivas. Al igual que en el caso de los bomberos, que son llamados cuando se produce un incendio, lo ideal es que el banco central nunca tenga que intervenir como prestamista de última instancia ante el peligro de una crisis bancaria.

Por las motivaciones que las impulsaban, las operaciones del Banco de México con las instituciones de crédito, ya fuesen del sector privado o de la banca oficial, se clasificaban en tres categorías. La primera de ellas era la motivación de regulación monetaria cuando el banco central concedía crédito o cobraba cartera a fin de incrementar o reducir la oferta de dinero. La motivación financiera se materializaba cuando mediante el crédito primario se proveía de apoyo a ciertos ramos o agentes que no podían conseguir crédito por los canales normales de intermediación. Finalmente estaba la motivación de sostén que se concretaba cuando el Banco de México proveía de liquidez a intermediarios en situación de retiros imprevistos por parte de sus depositantes. La inmensa mayoría de las operaciones que se atendían en la Comisión de Crédito del Consejo de Administración del Banco respondían al motivo de regulación. Por su parte, en la historia previa del Banco de México no faltaron los casos en que la institución concedía crédito por la motivación financiera. Asimismo, a lo largo de su experiencia tampoco habían faltado los apoyos por razones de liquidez. A manera de ejemplo, a raíz de la devaluación de 1954 el Banco de México tuvo que intervenir con holgura a fin de que hubiera la liquidez necesaria para pagar todos los retiros de emergencia que enfrentó la banca en aquellos momentos de desconfianza.

En razón de una relativa dificultad para diversificar su cartera en términos de sectores económicos o cobertura geográfica, los bancos de menor tamaño enfrentaron siempre mayor probabilidad de requerir apoyos de liquidez. Incluso antes de la crisis devaluatoria de 1954, el director Gómez informó en el consejo que “con motivo de administraciones poco escrupulosas de

⁹ Alan S. Blinder, *The Quiet Revolution. Central Banking goes Modern*, New Haven, Yale University Press, 2004, pp. 7-8, 15-16.

los Bancos de Campeche, S.A. y de Colima, S.A. estas instituciones se han encontrado en situación económica difícil...” Y agregó el funcionario que “dada la escasez de numerario que enfrentaban esos intermediarios” era necesario hacerles inmediatamente un préstamo “para ayudarles a hacer frente a un posible retiro extraordinario...” Se dijo a continuación que en ambos casos se trataba de obligaciones de poca importancia, pues en el Banco de Campeche la cifra comprometida era de cinco millones y medio de pesos y en cuanto al Banco de Colima la cantidad se ubicaba en términos aproximados en “unos seis millones y medio, aunque si hubiera ocultaciones en libros, como se teme, pudieran ser mayores esas obligaciones”.¹⁰ Por último, el funcionario explicó que esos apoyos se solicitaban “en los términos del inciso f) de la fracción XI del artículo 24 de la Ley Orgánica del Banco”, disposición que señalaba a la letra lo siguiente: “El Banco de México, en las condiciones que fije su Consejo” y de acuerdo con su ley orgánica, tendría la facultad para constituir depósitos a la vista o a plazo en instituciones asociadas en casos urgentes “para ayudarlas a hacer frente a un retiro extraordinario de depósitos...”.¹¹

Al parecer, mucho más complicada fue la problemática del Banco de Campeche que la del de Colima, pero en el transcurso de dicho episodio también afloró el caso de otra institución con dificultades graves: el Banco Mercantil de Chihuahua, S.A. Respecto al segundo caso mencionado, informó en el Consejo el director Gómez que dicho banco ya había quedado intervenido por la Comisión Nacional Bancaria, y en la eventualidad de que así se requiriera se le brindarían los apoyos necesarios de liquidez, para lo cual ya se habían asegurado los créditos de su cartera a manera de garantía para los apoyos que le brindara el Banco de México. En cuanto al Banco de Campeche, ya se le habían concedido apoyos de liquidez en razón de los retiros realizados por su clientela. Por último, respecto al Banco Mercantil de Chihuahua, al revisar sus libros se le habían encontrado “avales sin contabilizar” y su situación podría “dar margen a tener que hacerle un depósito urgente...” Para concluir, por unanimidad de votos “se autorizó a la Dirección General para en caso necesario, hacer el depósito que haga falta...”

¹⁰ Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, lib. 21, p. 108, 16 de diciembre de 1953, acta 1528.

¹¹ “Ley Orgánica del Banco de México”, 26 de abril de 1941, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, op. cit., p. 347.

a fin de que el banco en cuestión “pueda hacer frente a un posible retiro de depósitos”.¹²

El tratamiento que a continuación se dio al caso más complicado del Banco de Campeche resulta muy ilustrativo de la política que aplicaban las autoridades cuando bancos caían en dificultades. Esa institución se encontraba en una situación económica difícil en razón “de la administración poco escrupulosa que tenía” y también porque “en la cartera se habían encontrado créditos concedidos al principal accionista por \$7’885,795.00 en cifras redondas”. Para evitar que esa institución no pudiera eventualmente hacer frente a retiros de sus depositantes el Banco de México le había concedido “redescuentos por \$1’470,000.00 y préstamos por \$2’958,000.00 en cifras redondas”. Hacia adelante habría que hacer tres cosas: desenredar el embrollo que había creado en ese intermediario el vicio del autopréstamo, garantizar las obligaciones contraídas con el Banco de México y finalmente preparar a ese intermediario para que pudiera pasar a manos de otros accionistas capaces de manejarlo con prudencia y eficacia.

El accionista mayoritario de esa institución (de nombre Humberto Sauma) y las empresas de su propiedad prometieron pagar sus adeudos por un total aproximado de 8.4 millones de pesos “en un plazo de cuatro años mediante trimestralidades iguales”, la primera de las cuales, ya vencida, había sido liquidada satisfactoriamente. Como garantía para esos pasivos se había constituido un fideicomiso con los bienes de cinco empresas, Cordelería Tipo S.A., Cía. Harinera de Campeche, la Campechana, Luz y Fuerza de Campeche y la Compañía Linotipográfica Peninsular, en el cual el Banco de México había quedado como fiduciario. Sin embargo, “habiéndose logrado interesar en la adquisición del Banco de Campeche a un grupo de personas de la región encabezadas por el señor Juan Millet”, se habían acordado los arreglos necesarios para que esa transferencia se materializara a la brevedad. Para tal fin, “el Banco de México conservaría la garantía del fideicomiso ya constituido o aunque con otras complementarias, cambiando tan sólo el fiduciario”, papel para el cual se había designado al Banco Nacional de México. Por su parte, también se debían cumplir las condiciones que habían puesto los nuevos accionistas en cuanto a que se les liberara “de responsabilidad del Banco de México” y también respecto a la recuperación de la cartera.

¹² Banco de México, “Actas...”, lib. 21, pp. 114-115, 13 de enero de 1954, acta 1532.

Todavía durante 1954 se presentó también a la consideración del consejo un caso problemático bastante parecido al del Banco de Campeche. Se trató del Banco Provincial de Querétaro el cual, al decir del director Rodrigo Gómez, había entrado en dificultades “debido a su deficiente y poco escrupulosa administración”. Resulta interesante resaltar el paralelismo de esos casos y además cómo en ambos episodios las autoridades pusieron en ejecución la misma estrategia de salvamento consistente, básicamente, en tres pasos: ofrecer a la institución emproblemada apoyos de liquidez, evitar su bancarrota y tomar providencias para que ya saneada pasara a manos de otros accionistas. Respecto a ese primer escalón estratégico, “para ayudar al Banco Provincial de Querétaro, S.A. a que pudiera hacer frente a un retiro extraordinario de depósitos, los que sumaban alrededor de \$3'000,000.00, sin tomar en cuenta pasivos y otras cuentas que no estaban contabilizadas”, el Banco de México le había concedido a esa institución un préstamo en línea con lo establecido en la disposición aplicable de su ley orgánica.¹³

De conformidad con la estrategia de rescate ya enunciada, en relación al Banco Provincial de Querétaro el director Gómez explicó que se había logrado interesar en la adquisición de ese intermediario a un grupo de inversionistas de esa misma plaza, los cuales “reintegrarían el capital que se perdió íntegramente y algunos otros créditos del activo”. Y a continuación el funcionario agregó algo de mucha importancia en lo relativo a la política de salvamento para bancos pequeños de provincia. En tal sentido, aunque había otras proposiciones de adquisición por “bancos ya organizados” se había preferido “hacer la operación con gente de la localidad para que no desaparezca su banco regional”. Es decir, se había buscado que la institución no se convirtiera en un eslabón adicional de la cadena de sucursales de alguno de los grandes bancos o “que se transformase simplemente en una subsidiaria”.

Ahora bien, ¿qué condiciones tendrían que cumplirse para la realización de dicho traspaso? Según Rodrigo Gómez, los inversionistas interesados en adquirir el Banco Provincial de Querétaro habían señalado el prerrequisito de que como apoyo a sus empeños, el Banco de México recibiera “la cartera de cobro difícil o dudoso...” Dentro de esa cartera se encontraban “dos créditos a cargo de la hacienda de Chichimequillas, uno hipotecario y el otro de avío, cuyo monto insoluto era respectivamente de \$1'886,000.00

¹³ *Ibid.*, lib. 22, pp. 4-5, 8 de diciembre de 1954, acta 1578.

y \$225,000.00 en cifras redondas”. La cantidad exacta del primero de esos conceptos no se había podido determinar aún “por defectos de la contabilidad” (*sic*). La idea era que esa propiedad se vendiera a modo de que el Banco de México pudiera recuperar sus apoyos por concepto de principal e intereses de 2.4 millones de pesos, aunque condonándose el resto de los réditos “a fin de que los dueños de la finca puedan tener algún sobrante a su favor al venderla”. Y para concluir, “los señores Consejeros... autorizaron al señor Director para que se acepten en dación en pago o en la forma a que haya lugar, los créditos del Banco Provincial de Querétaro, S.A. a fin de que se facilite su traspaso a un nuevo grupo de accionistas del lugar; a condonar los intereses aludidos y a dar la conformidad para la venta de Chichimequillas”.

Conservar la confianza de los ahorradores en la fortaleza de los bancos que captaban sus ahorros se consideraba muy importante para el mantenimiento de la estabilidad cambiaria. De otra manera, en caso de un retiro masivo de depósitos el importe podría desbordarse al mercado cambiario en demanda de moneda extranjera. Como ya se ha explicado, en una magnitud que en su momento preocupó mucho a las autoridades, eso fue precisamente lo que sucedió en ocasión de la devaluación de 1954. En reacción visceral a un ajuste de la paridad que no se esperaba, hubo una corrida contra el peso que se materializó en un retiro cuantioso de depósitos bancarios y en una oferta, también significativa, de títulos y valores denominados en la moneda local. En lo que hace a la función de sostén a cargo del banco central, las intervenciones para proporcionar liquidez fueron más bien de carácter sistémico, con la excepción del apoyo a una institución en particular, caso que se trata más adelante.

A principios de mayo de 1954 se explicó en el Consejo de Administración que después de la volatilidad creada por la devaluación el mercado de valores había quedado “casi normalizado...” Es decir, habían ya casi desaparecido las ventas de títulos por razones de desconfianza e incertidumbre. La normalización se había logrado “debido a la oportuna intervención que se tuvo [es decir, llevada a cabo por el Banco de México] apoyando tanto a los bancos y a las instituciones financieras como a las obligaciones y a los créditos hipotecarios...” Y a continuación una revelación de la forma específica en que en esa coyuntura se concretaron los apoyos de liquidez ofrecidos por el banco central. Las adquisiciones, explicó el director Rodrigo Gómez,

habían principalmente provenido “de realizaciones de valores de los bancos para hacer frente al retiro de los depósitos que se han convertido a divisas”.¹⁴ Y a continuación, el funcionario explicó una medida que había discurrido para impedir un procedimiento muy perjudicial de especulación cambiaria que los bancos habían empezado a ofrecer a su clientela en la forma de ventas de futuros de tipo de cambio. Era incompatible con un régimen de tipo de cambio fijo que las autoridades deseaban mantener a todo trance, que los bancos estuvieran ofreciendo a sus clientes esas operaciones. Para evitarlo, el Banco de México había aplicado a esas operaciones un depósito en efectivo sin intereses por un 50% del importe. Informó al respecto el funcionario que dicha medida había producido “desde luego el efecto deseado de que acabara esa forma de especulación”.

Aparte de trastornos macroeconómicos como una devaluación, había factores que causaban que bancos cayeran en crisis. Entre ellos cabe destacar los riesgos inherentes al negocio bancario y la tentación en algunos intermediarios para intentar crecer demasiado rápido o incurrir en prácticas viciosas como el autopréstamo. Así, por alguna de esas causas o por una combinación de todas ellas, a principios de 1955 se presentó a consideración del Consejo del Banco de México el caso de otro banco que había entrado en dificultades. Informó a tal respecto el director Rodrigo Gómez que a marzo de ese año en la cartera del Banco del Centro, que sumaba aproximadamente 17 millones de pesos, se había producido un quebranto de 4 millones. Siguiendo con la exposición, explicó el funcionario que si el caso “trasciende al público puede ocasionar alguna alarma, que sería perjudicial para todo el sistema bancario...” Así, a fin de evitar que esa institución sufriera “un retiro de depósitos” y evidentemente para prevenir un posible contagio a otros intermediarios, se solicitó que se ofreciera al Banco del Centro un apoyo de liquidez y pudiera eventualmente “hacer frente a un posible retiro de depósitos”.¹⁵

Otro episodio particularmente interesante de rescate de un intermediario que entró en crisis se presentó a la consideración del Consejo de Administración en mayo de 1957. En ese órgano colegiado, el director Rodrigo Gómez explicó que el Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria habían

¹⁴ *Ibid.*, lib. 21, p. 145, 28 de abril de 1954, acta 1546.

¹⁵ *Ibid.*, lib. 22, p. 31, 16 de marzo de 1955, acta 1592.

realizado “un estudio muy minucioso de la situación financiera del grupo de bancos llamados ‘de la propiedad’ que llevaba a la conclusión de que en el intermediario Banco de la Propiedad y de la Industria Textil” se había generado un quebranto o déficit “entre activo y pasivo que se estima[ba] en 6 millones de pesos”. Según el acta de consejo correspondiente, la pérdida había derivado de que dicho intermediario, que en términos legales estaba organizado como una sociedad financiera, se había embarcado en “operaciones especulativas... con algodón y bienes raíces”, además de “préstamos agrícolas concedidos sin las debidas garantías”. La consecuencia había sido que la institución en problemas había perdido la totalidad de su capital y reservas que en números redondos ascendía a 19.6 millones de pesos.¹⁶

Las especificidades del caso estuvieron dadas porque entre los principales acreedores del intermediario se encontraban el Banco Hipotecario de la Propiedad Urbana y el Banco Comercial de la Propiedad. ¿Y por qué estas dos últimas instituciones, una hipotecaria y un banco de depósito y descuento, además de otro intermediario del mismo grupo —el Banco del Ahorro—, habían traspasado al Banco de la Propiedad y de la Industria Textil tramos tan grandes de su captación? La respuesta era que esta última institución era su principal accionista y por lo tanto constituían lo que en términos técnicos de banca se denomina un riesgo común. El llamado a la acción en el Banco de México fue que era “necesario dejar líquidas y sanas a esas instituciones de crédito a fin de evitar la desconfianza que en el país causaría su liquidación...” El rescate correspondiente se había decidido en razón de la política de las autoridades y en especial del Banco de México, que se había venido aplicando “en los casos similares en los que se ha obtenido la aprobación del Consejo”.

¿Y cuál fue la forma específica en que se organizó ese salvamento? Lo primero que se acordó con base en los artículos 170 y 171 de la Ley General de Instituciones de Crédito, fue “intervenir con carácter de gerencia” la financiera denominada Banco de la Propiedad y de la Industria Textil y designar como interventor al “señor David Rocha funcionario de este Banco de México”. Un segundo acuerdo fue en el sentido de que esa financiera se asociara al banco mediante la adquisición de un tramo de acciones de la serie B a fin de que, de acuerdo con el artículo 28, fracción III de sus estatutos,

¹⁶ *Ibid.*, lib. 23, pp. 31-33, 8 de mayo de 1957, acta 1704.

el instituto central estuviera en posibilidad de concederle “crédito directo a la repetida Financiera, dentro de la Ley, sobre la cartera negociable...” Y respecto a ese salvamento se explicó adicionalmente que “el auxilio que habría que dar a esa financiera no podría ser proporcionado en su totalidad por el Banco porque las inversiones de aquella institución están congeladas en su mayoría y son de recuperación a largo plazo...” Para superar esa falta de garantías, la Secretaría de Hacienda había aceptado que de las utilidades que le correspondieran en ese año al gobierno federal en el estado de resultados del Banco de México se tomaran las sumas necesarias poniéndolas en una cuenta especial, a fin de “auxiliar la intervención o en su caso la liquidación de dicha Financiera”.

Así, la operación de rescate se planteó con tres finalidades en mente. La primera, evitar que cayera en bancarrota la totalidad de ese pequeño grupo financiero regional al que se denominaba coloquialmente “bancos de la Propiedad”. Segunda, dar lugar a que ese conjunto de intermediarios pudiera pasar a manos de nuevos accionistas que los manejaran adecuadamente. Tercero, asegurar que las obligaciones que se derivaran de ese rescate en favor del Banco de México y del gobierno federal quedaran debidamente garantizadas a manera de hacer factible su recuperación. Y aunque no se especifica en el acta correspondiente, es de suponerse que los apoyos que extendiera el Banco de México quedarían cubiertos con los activos sanos que pudieran tomarse de la cartera de los intermediarios rescatados. En cuanto al gobierno federal, cuando se pudiera vender “el paquete mayoritario de acciones con la prima adecuada”, tanto el producto de esa venta como “cualesquiera otras recuperaciones” se abonarían a su favor “hasta cubrir el monto de lo que se haya prestado”.

Acordado lo anterior, se produjeron en el consejo dos intervenciones dignas de ser recordadas. La primera de ellas, a cargo del director Rodrigo Gómez, a manera de explicación para la política de rescate de instituciones que las autoridades financieras habían venido siguiendo de tiempo atrás. La segunda provino del consejero Eduardo Suárez (que había sido secretario de Hacienda de 1935 a 1946) y fue en relación a formas creativas en que podría enriquecerse y precisarse esa estrategia. Respecto a la primera intervención mencionada:

Continuó diciendo el señor Gómez que esta actuación del Banco de México no sólo se funda en la política que ha seguido al respecto, sino también en antecedentes de inversiones similares de otros bancos centrales, tales como el caso del Banco Central de la Gran Bretaña el año de 1890 que cita M.H. de Kock en su libro ‘La Banca Central’, cuando una especulación excesiva y general en valores extranjeros trajo la quiebra de una firma con amplias ramificaciones creando una situación de peligro serio, que hizo al Banco de Inglaterra encararse a la situación, comprometiéndose a pagar las obligaciones vencidas de la casa quebrada, logrando calmar la alarma pública y evitando un pánico general.

En reacción al comentario citado, el consejero Suárez apuntó estar “enteramente de acuerdo en que el Banco y la Secretaría de Hacienda intervinieran en dicho auxilio, “como lo habían hecho ya con otras instituciones, con el fin de evitar una quiebra y la desconfianza natural del público que traería consigo...” Sin embargo, el rescate de los bancos de la Propiedad daba lugar a que se plantearan otras consideraciones de importancia que vale la pena recordar.

Dos de ellas se refirieron a medidas que podrían tomarse para reducir el mayor peligro que indudablemente implicaba la existencia de intermediarios de poco tamaño. A tal fin, propuso primeramente el ex secretario Suárez que se introdujera una reforma en la ley bancaria a fin de aumentar “considerablemente el monto de los capitales mínimos para el establecimiento de bancos de depósito e instituciones de crédito”. En ese mismo orden, Suárez también propuso que se pusiera en ejecución un programa para impulsar “la fusión de bancos chicos, porque indiscutiblemente son más peligrosos los manejos de estas instituciones de poco capital, en contraste con el cuidado extremo que ponen en defensa de los cuantiosos capitales e intereses confiados a ellos los bancos grandes”.

Las consideraciones adicionales expresadas por el consejero Suárez tuvieron que ver con el fortalecimiento de la capacidad de supervisión sobre los intermediarios y las facultades legales a ellos otorgadas para que pudieran tomar inversiones de carácter especulativo o simplemente con garantías insuficientes. En este último respecto, en opinión de Suárez el caso de la financiera Banco de la Propiedad y de la Industria Textil confirmaba que la Ley de Instituciones de Crédito no incorporaba restricciones suficientes

para las “operaciones especulativas y de precaria garantía” en que había incurrido dicho intermediario. Obviamente, la solución sería que las restricciones correspondientes se introdujeran en la legislación. Y para enriquecer su intervención Suárez hizo una propuesta muy juiciosa que desgraciadamente al parecer no fue atendida, al igual que el resto de las que planteó en tan trascendente intervención. La sugerencia fue para “revisar la estructura y presupuesto de la Comisión Nacional Bancaria...” Lo anterior, con la finalidad de poner a esa entidad “en condiciones de poder ser más eficaz, acuciosa y oportuna en sus inspecciones y de que sus visitas sean más frecuentes”.

Así, sin que aparentemente surgieran de las propuestas del consejero Suárez medidas concretas por parte del Banco de México y de la Secretaría de Hacienda para ponerlas en ejecución, en el año de 1958 tuvieron que revisarse en el Consejo de Administración otros tres casos de apoyo por problemas de solvencia y de liquidez. El primero, discutido en febrero de ese año, tuvo que ver con el Banco Regional de Tamaulipas, “en virtud de que por un quebranto que ha tenido puede necesitar fondos para atender una posible demanda de sus depositantes...” El apoyo fue solicitado por el director Gómez mientras se analizaba la cartera de ese intermediario que fuera susceptible de redescuento y recordando que previamente en casos similares se había “pedido esta autorización sujeta a la aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público” y de conformidad con lo dispuesto por la ley orgánica del Banco de México.¹⁷ Otro rescate parecido —el del Banco General de Tabasco— se discutió en el consejo apenas unos meses después. En alguna medida su evocación resulta de importancia porque confirma la política que animaba al Banco de México de ayudar a que en lugar de fusionarse con otras instituciones, como lo había sugerido el consejero Eduardo Suárez, los bancos regionales no desaparecieran.¹⁸

El Banco General de Tabasco había sufrido quebrantos que habían determinado, por un lado, que la Comisión Nacional Bancaria interviniera su administración y, por otro, “que el Banco de México facilitara los recursos necesarios para hacer frente a sus compromisos con los depositantes y terceros”. A continuación, el acta del consejo correspondiente refiere las gestiones que se llevaron a cabo para que ese intermediario no entrara en

¹⁷ *Ibid.*, lib. 23, p. 88, 19 de febrero de 1958, acta 1745.

¹⁸ *Ibid.*, lib. 23, pp. 112 y 113, 11 de junio de 1958, acta 1261.

liquidación obligada y pudiera subsistir ya en manos de nuevos accionistas. En este último sentido había tenido una intervención determinante el Banco Internacional de la ciudad de México, el cual había manifestado estar “dispuesto a reorganizar esa institución siempre que el Banco de México redescuente la cartera de lenta o de difícil recuperación y libere al banco de la pérdida que resulte”. Según el director Gómez, ese banco había manifestado su “intención de adquirir el control de dicha institución asociando a otras personas de la localidad, algunas de las cuales ya eran accionistas del Banco General de Tabasco, S.A.”

Acto seguido, el consejo por unanimidad de votos dio autorización a la dirección para conceder al Banco General de Tabasco “la línea de crédito que sea necesaria”, además de aceptar los créditos que el Banco Internacional “considere de difícil recuperación y constituir una reserva por su importe...” La idea era que mediante esos apoyos y una exoneración de los intereses penales que se habían acumulado por faltas en el depósito legal, “con las cantidades que se aportaron para reintegrar el capital pudiera el intermediario otorgar nuevos créditos a su clientela que permitan la recuperación del banco”. Por esa senda podría también cumplirse adecuadamente “con el compromiso de que el depósito legal se integrara adecuadamente en el futuro...” En opinión de los contadores Freysiniere y Morín el quebranto de ese banco había sido superior al 65% del capital social de 583 mil pesos aproximadamente.¹⁹

Los rescates del Banco Regional de Tamaulipas y del Banco General de Tabasco fueron bastante diferentes al que también a mediados de 1958 se acordó en favor de una hipotecaria que se denominaba Crédito Occidental, S.A., con sede en el puerto de Mazatlán. El Banco de México tenía en su cartera unas obligaciones hipotecarias expedidas por una tal Inmobiliaria Chulavista, que tenían aval de la hipotecaria Crédito Occidental. Fue entonces cuando se produjo la intervención de Nacional Financiera, que había tenido interés en apoyar y poner en marcha a dos empresas filiales de ese intermediario: Metalúrgica Occidental y Cía. Industrial Minera. La petición de ese banco de desarrollo fue que el Banco de México liberara a Crédito Occidental de ofrecer el aval, toda vez que las obligaciones estaban suficientemente garantizadas con el Hotel Chulavista, propiedad de la inmobiliaria

¹⁹ *Ibid.*

de ese mismo nombre. Quizá por la intervención de Nacional Financiera, el Banco de México otorgó la liberación del aval mencionado a pesar de que las obligaciones de marras estaban en mora y de que la situación de Crédito Occidental era “bastante crítica”, con una política de inversiones “mala e inestable por carecer de valor el principal renglón de su activo...” Sin embargo, dicho intermediario había “mejorado últimamente debido al financiamiento que ha tenido de Nacional Financiera y la perspectiva de que sean reorganizadas y puestas en marcha las dos filiales” con las que cuenta.²⁰

Asimismo, en mayo de 1961 el director Gómez informó en el consejo que tres intermediarios, dos instituciones financieras y un banco comercial, se encontraban en una situación muy delicada “con motivo de los manejos indebidos de uno de sus principales administradores...” Se trataba de la Financiera Provincial del Norte, de Ciudad Juárez, Chihuahua; la Cía. Financiamiento y Promoción, de la capital del país, y el Banco Provincial del Norte, de la ciudad de Chihuahua.²¹ Sin que se mencionen en el acta relativa, dos inferencias pueden fácilmente derivarse del caso. La primera, que esos intermediarios debieron tener nexos patrimoniales comunes y por tanto fueron manejadas con la misma imprudencia. Segunda, y también de importancia, que como era usual, la Comisión Nacional Bancaria había nuevamente fracasado en su encomienda de actuar de manera preventiva. La reacción del organismo había resultado tardía y por tanto tendría que guiarse por una intención meramente correctiva. De ahí que, como sí se menciona en el acta, esos intermediarios hubieran quedado intervenidos, presumiblemente para enderezar su rumbo, sanear su cartera y eventualmente ser transferidos a nuevos accionistas.

En esa solución, el Banco de México tendría que cumplir con su responsabilidad usual en casos semejantes de actuar como prestamista de última instancia. De esa forma, “con el propósito de poner a salvo los intereses de los acreedores”, el consejo autorizó acciones de dos tipos. Por un lado, se dio luz verde a que la Dirección General pudiese adquirir valores provenientes del activo de los intermediarios que habían quedado intervenidos, “para concederles redescuentos de cartera...” Y de manera complementaria, en caso de retiros imprevistos hacerles a esos intermediarios depósitos en los

²⁰ *Ibid.*, lib. 23, pp. 124-125, 23 de julio de 1958, acta 1767.

²¹ *Ibid.*, lib. 28, p. 73, 7 de mayo de 1969, acta 2306.

términos de la ley, “ya sea por cuenta del Banco o por cuenta del Gobierno Federal”. La petición del director general fue aprobada por el consejo con unanimidad de votos.

Por los efectos benéficos de la estabilidad de precios que logró consolidarse a partir de 1958-1959, no volvió a haber crisis de bancos regionales hasta finales de la década de los sesenta. Así, todavía durante la administración del presidente Díaz Ordaz, pero a unos cuantos meses de que concluyese ese sexenio, Rodrigo Gómez presentó a la consideración del consejo un caso adicional de un pequeño banco provincial que había entrado en severa problemática. La institución en dificultades —el Banco de Córdoba, S.A.— ya se encontraba intervenida por la Comisión Nacional Bancaria y sus operaciones estaban siendo vigiladas por el delegado de ese órgano y por un funcionario de la sucursal del Banco de México en Veracruz.²² El director del banco solicitaba la autorización del consejo para poder extenderle a ese intermediario préstamos, ya que carecía de fondos para “hacer efectivas las obligaciones de su pasivo”. El pasivo del banco intervenido ascendía aproximadamente a 6.5 millones de pesos en obligaciones a la vista y 10 millones a plazo. Así, la autorización unánime fue para que el Banco de México pudiese otorgar al de Córdoba “redescuentos, préstamos o efectuar depósitos en la cuenta de corresponsalía, en apoyo del cumplimiento de sus obligaciones”.

En reiteradas ocasiones se explicó en el consejo del Banco de México que era mucho mayor la probabilidad de que un banco regional de tamaño reducido cayera en dificultades que uno más grande, sobre todo si tenía cobertura nacional y podía diversificar su cartera de manera más conveniente. Con todo, esa realidad no era de ninguna manera una garantía para evitar que intermediarios grandes cayeran en dificultades. Podían darse circunstancias peculiares y condiciones transitorias imprevistas muy adversas que dieran lugar a que un intermediario grande sufriera una corrida sorpresiva. Y eso fue precisamente lo que le sucedió al Banco de Comercio a la mitad del remolino que provocó la devaluación de abril de 1954. ¿Cómo fue que se produjo esa crisis?

En ninguno de los diarios de mayor circulación (*Excélsior*, *El Universal* o *Novedades*) hubo mención al rumor que se desató de que el Banco de Comercio, el segundo banco en importancia del país, se encontraba en difi-

²² *Ibid.*, lib. 29, pp. 9-10, 27 de mayo de 1970, acta 2355.

cultades. Sin embargo hay que creer que el episodio encontró expresión en los medios ya que en la sesión de consejo en que se discutió el caso se dijo textualmente que en el caso del Banco de Comercio el retiro de depósitos se había “debido a las falsas noticias publicadas por prensa amarillistas...”²³ Lo cierto es que el ambiente crispado posterior a la devaluación fue caldo propicio para que se desataran rumores especiosos. A diferencia, *Excélsior* y *El Universal* sí le dieron espacio a la falsa promesa de que el gobierno daría a conocer los nombres de las personas y empresas que en el curso de ese mes de abril de 1954 habían adquirido dólares.²⁴ La nota correspondiente en *Excélsior* incluso llegó a señalar que el hermano del candidato presidencial Henríquez Guzmán y un militante destacado del PAN, el abogado Eduardo Facha, habían adquirido dólares para especular.²⁵

Las autoridades y esos supuestos especuladores extendieron acuse de recibo a los rumores y sus reacciones fueron debidamente recogidas en los periódicos mencionados. En el propio *Excélsior*, Henríquez Guzmán y Facha rechazaron tajantemente las imputaciones que se les habían hecho. Por su parte, las respuestas de Hacienda y del Banco de México respecto al rumor de que el Banco de Comercio se encontraba en dificultades fueron incluso más categóricas.²⁶ En todos los diarios apareció la aclaración oficial suscrita mancomunadamente por ambas dependencias desmintiendo que fuera a ser intervenida una institución bancaria. En ese mismo sentido hicieron declaraciones públicas tanto el ministro Carrillo Flores como el director del Banco de México, Rodrigo Gómez. Este último explicó que los bancos del país habían venido cubriendo “con toda regularidad las demandas de sus clientes demostrando con hechos que algunos falsos rumores, tendenciosos, que algunas personas con fines malévolos han propalado, carecen en absoluto de base”.²⁷ Igualmente tajante fue el comunicado oficial que se expidió:

En relación con los rumores que han venido circulando de que una institución de depósito puede ser intervenida por la Comisión Nacional Bancaria o declarada en estado de quiebra, la SHCP y el Banco de México manifiestan a la opinión pública que dichos rumores carecen de fundamento. Dicha institución,

²³ *Ibid.*, lib. 21, p. 145, 28 de abril de 1954, acta 1545.

²⁴ “Qué personas adquirieron dólares”, *El Universal*, 24 de abril de 1954, 1a. plana.

²⁵ “Compraron dólares un socio del PAN y un hermano de Henríquez”, *Excélsior*, 26 de abril 1954, 1a. plana.

²⁶ “Henríquez y Facha afirman que no han especulado”, *Excélsior*, 27 de abril de 1954, 1a. plana.

²⁷ “Apoya el Banco de México a todos los bancos del país”, *Excélsior*, 27 de abril de 1954, 1a. plana.

al igual que todo el sistema de crédito de la nación, cuenta con todo el apoyo necesario por parte de los organismos oficiales mencionados.²⁸

En esa etapa de Rodrigo Gómez como cabeza del Banco de México se produjo en particular una intervención de sostén de gran novedad y significación. La excepcionalidad residió en que en ese episodio el instituto central mexicano actuó como prestamista de última instancia en moneda extranjera, lo que conformó una experiencia con pocos antecedentes tanto en nuestro país como quizá en el mundo entero. El caso fue también singular en razón de que el Banco Nacional de Comercio Exterior no captaba fondos del público y por tanto no podía enfrentar propiamente una corrida de depositantes. Sin embargo, ese banco de desarrollo sí podía llegar a encontrarse en la imposibilidad de cumplir con las amortizaciones de los financiamientos que contrataba en el extranjero. Y esta última fue aparentemente la situación que dio lugar a que el Banco de México otorgara a ese banco oficial un préstamo “con límite revolvente de 10 millones de dólares” a un plazo de 6 meses, “con garantía de cartera de su propiedad en proporción del 80 por ciento de su importe”. Con todo, argumentando los funcionarios de esa institución que el monto de la línea les sería insuficiente, requerían que se ampliara a 20 millones de dólares. Los miembros del Consejo de Administración no únicamente aprobaron la línea de crédito solicitada sino también la elevación de su monto a “fin de que el Banco Nacional de Comercio Exterior, S.A., estuviera en condiciones de cubrir los vencimientos de las líneas de crédito que obtiene del extranjero...”²⁹

Y en términos de apoyos de última instancia en favor de intermediarios de mayor tamaño, cabe desde luego recordar el que se extendió a la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial a principios de 1963. Aunque el episodio se relata con pormenor más adelante en este mismo volumen, por razones de separación temática de cualquier manera cabe consignar a continuación una intervención de sostén que se solicitó y obtuvo del consejo.³⁰ Por razones de protección a la confianza pública en el sistema financiero, se explicó en el consejo que era indispensable que la Sociedad Mexicana estuviera en todo momento en capacidad de “hacer frente al posible cobro de sus acreedores”.

²⁸ “Desmiente Hacienda que vaya a ser intervenida una institución de depósito”, *Excélsior*, 27 de abril de 1954, 1a. plana.

²⁹ Banco de México, “Actas...”, lib. 27, p. 193, 10 de junio de 1968, acta 2267.

³⁰ *Ibid.*, lib. 26, pp. 99-100, 16 de enero de 1963, acta 2001.

Ese intermediario había hecho colocaciones muy cuantiosas de bonos y no era recomendable que se despertase una ola de desconfianza respecto a la solvencia de esos títulos. Y en la mente de las autoridades estaba también el posible contagio que un evento de esa naturaleza podría tener sobre otros intermediarios y otros valores. Por esta última eventualidad fue que claramente se expresó en el consejo la necesidad de “prevenir repercusiones en las demás instituciones de crédito”. Así, la autorización fue para que la Dirección General pudiese extender apoyo a esa financiera “descontándole cartera y constituyendo los depósitos” suficientes, al igual que también proporcionárselos “a cualquier banco del sistema si llega a ser necesario” en los términos legales correspondientes.³¹

Apenas cuatro años después, en mayo de 1967, el director Gómez puso en consideración del consejo la conveniencia de extenderle apoyo a la Asociación Hipotecaria Mexicana, de la cual eran accionistas principales la Nacional Financiera y el propio Banco de México. Dicho intermediario había adquirido celebridad por el impulso que había en el mercado a las cédulas hipotecarias y también a los bonos hipotecarios. Y el apoyo se solicitaba en razón de que ese intermediario había sufrido una disminución muy marcada en la colocación de esos títulos, lo que había afectado seriamente su posición de caja. Por ese desplome en su captación, dicho intermediario se encontraba sin “fondos para llevar a término operaciones ya aprobadas en proceso de ser firmadas...” En consecuencia, se solicitó y aprobó para esa hipotecaria “la apertura de un crédito de 50 millones de pesos, por lo pronto, con garantía de su cartera que ha sido propalada a la tasa anual del 9 por ciento”. Ello, a reserva de estudiar con mayor profundidad la situación de esa entidad “a fin de ver si es necesario concederle más préstamos”.³²

Por circunstancias muy particulares de México —en concreto por los esfuerzos que se habían desplegado en favor del desarrollo del mercado de valores—, el Banco de México también tuvo que cumplir la función de prestamista de última instancia para proporcionar liquidez a títulos y valores, tanto gubernamentales como privados. El tema debió ser tratado en la literatura especializada pero posiblemente por falta de información documental tan sólo mereció algunas cuantas menciones casi de carácter anecdótico.

³¹ *Ibid.*

³² *Ibid.*, lib. 27, p. 102, 24 de mayo de 1967, acta 2223.

Quizá todo empezó cuando a partir de 1940, la recién reformada Nacional Financiera empezó a colocar sus famosos Certificados de Participación con el ofrecimiento tácito a los tenedores de una recompra ilimitada a la par. Y por razones de igualdad de tratamiento, esa posibilidad se hizo también extensiva a los bonos y cédulas que expedían las financieras y las hipotecarias y también a los títulos gubernamentales que colocaba la Secretaría de Hacienda. Con preocupación, el autor Raúl Martínez Ostos hizo referencia a esa política en el apéndice sobre el Banco de México que escribió para la versión española del libro de M.H. de Kock: "...las operaciones con valores realizadas hasta hoy por el Banco de México, más que ir en busca de un efecto regulador, han sido la consecuencia de políticas adoptadas... [Pero] la falta de confianza en las instituciones económicas ha impedido hasta hoy la formación de un verdadero mercado de valores en México".³³

Esos temores nunca se comentaron explícitamente en el Consejo de Administración del Banco de México pero ciertamente ese pacto de recompra significaba un inmenso peligro para la estabilidad del sistema financiero y también para la conservación del tipo de cambio fijo. En caso de un pánico más o menos amplio, los tenedores de títulos nominalmente a plazo podían volcarse a su redención a la vista, ofreciendo los fondos correspondientes en el mercado cambiario en demanda de dólares. El peligro era tan grave que hacia 1965 el saldo de los valores gubernamentales y de los privados y públicos emitidos por instituciones de crédito en circulación ascendía a 46.5 miles de millones de pesos, contra una reserva internacional de tan sólo 7.2 miles de millones.³⁴ Por fortuna para el Banco de México y en general para el país, una eventualidad de esa naturaleza nunca se presentó. Sin embargo, de vez en vez el instituto central tuvo que prestar su apoyo a ciertos valores en circunstancias singulares.

Durante la etapa en que estuvo a la cabeza del Banco de México Rodrigo Gómez, la intervención de sostén por excelencia que tuvo que realizarse en apoyo de la liquidez de títulos y valores se llevó a cabo en el trance de la devaluación de 1954. Aunque el episodio se trata en el capítulo "Cuándo empezó el desarrollo estabilizador" (vol. VII), vale la pena enriquecer el relato con lo que se dijo sobre el caso en el Consejo de Administración. En

³³ En M.H. de Kock, *op. cit.*, pp. 419-420.

³⁴ Banco de México, *Informe Anual 1965*, pp. 16 y 135.

la sesión de ese órgano del 28 de abril de 1954, se señaló que las principales adquisiciones realizadas por la institución habían provenido “de realizaciones de valores de los bancos para hacer frente al retiro de los depósitos que se han convertido en divisas...” A fin de que la totalidad de los retiros se hubiera atendido sin dificultad, el director Gómez destacó “la oportuna intervención que se tuvo apoyando tanto a los bonos financieros como a las obligaciones y las cédulas hipotecarias...”³⁵

Una parte importante de los títulos que se colocaban en el mercado era de valores que emitía el gobierno federal a través de la Secretaría de Hacienda o por algunos bancos de desarrollo. Resulta extraño que si en última instancia se trataba en todos esos casos de valores gubernamentales, no todas las emisiones gozaran de igual aceptación por parte del público ahorrador. El caso más significativo en este sentido fue por años el de los bonos que emitía la Financiera Nacional Azucarera (Finasa). Cabe destacar al respecto que mientras ese intermediario se encargaba del financiamiento para la capitalización de los ingenios, el apoyo crediticio para las zafras provenía de otra institución nacional gubernamental: la Unión Nacional de Productores de Azúcar, S.A. (UNPASA), que estaba organizada como una unión de crédito.

Seguramente en razón de que no podía obtenerse otra fuente u otras fuentes de financiamiento para la industria azucarera, desde los años treinta se había seguido la costumbre de que el crédito para las zafras fuera aportado por el Banco de México. Con todo lo cuestionable de ese procedimiento desde el punto de vista de una política antiinflacionaria, la práctica se hizo también extensiva para los valores que emitía Finasa a fin de captar fondos con los cuales extender financiamiento a los ingenios. El marco operativo para esta última política era siempre la confirmación que le otorgaba el consejo a la Dirección General del Banco de México, o sea, a don Rodrigo Gómez, “para operar en el mercado de valores en general...” y “para dar el apoyo necesario a los bonos financieros que emita Financiera Nacional Azucarera, S.A.”

Aunque tal vez esa política se acordó formalmente desde el año de 1952 en que dicho intermediario fue transformado en institución nacional de crédito (antes, desde su establecimiento, había sido simplemente Financiera Industrial Azucarera, S.A.), en 1956 se formalizó y hasta cierto punto tam-

³⁵ Banco de México, “Actas...”, lib. 21, p. 145, 28 de abril de 1954, acta 1546.

bién se reglamentó, posiblemente por recomendación de la Comisión de Cambios y Valores, de acuerdo con el plan anual de financiamiento para industria azucarera que se empezó a preparar desde ese año. En consecuencia “las nuevas bases de intervención” para el Banco de México se establecieron como sigue. Primeramente, la pignoración de azúcar de un *stock* regulador cuyo cálculo correspondía a un 20% del consumo interno anual del endulzante se financiaría con bonos que devengaban un interés del 5% anual. Por su parte, el rendimiento del resto de los bonos que correspondían a las 4/5 partes del apoyo total a ese intermediario, debería elevarse del 5 al 8% anual. Así, para el año siguiente, 1959, el plan de financiamiento correspondiente estableció que el 80% se financiara “con bonos de rendimiento del 8% anual y la quinta parte restante con bonos del 5% anual”, sobre la base de un *stock* regulador que se estimó aproximadamente en 164 mil toneladas, y de lo cual se deriva que el apoyo financiero total del instituto central para Finasa se ubicaría ese año en 193 millones de pesos.³⁶

En la última mención que se hizo en el Consejo de Administración a la política de apoyo a los bonos de Finasa se habla ya explícitamente de lo cuestionable que era para el Banco de México seguir con esa estrategia. Esto último en razón de que “dado el desarrollo que ha tenido la industria azucarera mexicana, no parece conveniente que el Estado siga otorgándole el apoyo financiero en la forma y términos que lo ha venido concediendo...”³⁷ Con todo, el consejo terminó concediendo la solicitud de crédito de ese intermediario para el segundo semestre de ese año de 1961, y se esgrimieron varios argumentos en apoyo de la petición. Primeramente, “el interés nacional de mantener y aumentar el desarrollo de esta industria básica...”, además de que los volúmenes de crédito requeridos para su operación eran de tal cuantía, “que en un momento dado los recursos que obtenga de la banca privada nacional y extranjera pudieran ser insuficientes para atender sus necesidades”. A ello se agregó que el consejo aceptaría la petición de ese intermediario únicamente “sobre la base de que el apoyo del Banco se considerará como extraordinario...” ¿Pero extraordinario por qué? Posiblemente, “mientras se conocían las repercusiones finales que tendrían los acontecimientos mundiales registrados a principios de año” y que no eran

³⁶ *Ibid.*, lib. 23, pp. 156-157, 26 de noviembre de 1958, acta 1785.

³⁷ *Ibid.*, lib. 24, pp. 171-172, 21 de junio de 1961, acta 1919.

otros que la declaración del gobierno de Cuba –gran productor de azúcar– de que adoptaba la ideología marxista-leninista y se alineaba con el bando de países comunistas encabezados por la Unión Soviética.

Finalmente, como se ha visto, en la ley orgánica del Banco de México, no únicamente se había previsto la eventualidad de que “Instituciones Asociadas” enfrentaran “un retiro de depósitos” sino también que los apoyos que se concedieran por ese motivo estuvieran siempre debidamente garantizados para asegurar su recuperación por el instituto central. De ahí la disposición para que una vez otorgados los apoyos de esa naturaleza, el Banco de México dispusiera “del tiempo necesario” para examinar la cartera del intermediario o de los intermediarios a los que se había brindado apoyo, “a efecto de documentar la concesión del crédito correspondiente”. ¿Y para que se requería la documentación de esos créditos? La respuesta es sencilla: a fin de hacer posible su cobro en caso de que la institución apoyada no pudiera liquidar las obligaciones de manera normal. Es decir, en la eventualidad de que los problemas de liquidez se convirtieran en dificultades de solvencia que hicieran insalvable la liquidación del intermediario apoyado. Y este último desenlace fue precisamente el que se produjo en algunos de los casos en que, bajo la batuta de Rodrigo Gómez, el Banco de México interpuso sus buenos oficios en calidad de prestamista de última instancia para apoyar a intermediarios que habían caído en problemas. A los cobros de ese carácter que se discutían y eventualmente se aprobaban en el Consejo de Administración se les denominaba, muy ascépticamente, “daciones en pago”.

Aunque siempre se intentó que las garantías estuvieran correctamente definidas y documentadas, con mucha frecuencia la adjudicación y liquidación no necesariamente fue un trámite fácil. Asimismo, los tiempos de adjudicación podían hacerse desesperadamente largos principalmente por la necesidad de tener que involucrarse en procesos litigiosos complicados. Lo anterior se ilustra con los casos de dación en pago que el consejo discutió y decidió durante el periodo de estudio: tres de ellos a lo largo de la década de los cincuenta y los restantes en la siguiente. Así, en marzo de 1954, Rodrigo Gómez explicó en ese órgano que se había recibido de una sociedad financiera que había entrado en liquidación un predio cercano al rastro de Guadalajara de más de 20 mil m², además de los derechos derivados de un amparo que se había interpuesto contra la expropiación de ese terreno que

se había dictado para establecer ahí la estación de Ferrocarriles Nacionales de esa plaza. Toda vez que no había podido revocarse el acuerdo de expropiación correspondiente y aunque el valor comercial de ese terreno era de 25 pesos el m², el funcionario solicitaba que se aceptara la indemnización que ofrecía la empresa de 2.40 por m², dado que el valor catastral es de tan sólo un peso. En razón de que el terreno se había recibido por una deuda de 400 mil pesos, el banco tendría que asumir un quebranto del 88%.³⁸

Casi dos años después se discutió en el consejo el caso de las garantías que se habían recibido del Banco de Campeche, que también había entrado en liquidación. A pesar de que el consejo había extendido autorización al director general “para liquidar los créditos y valores” que se recibieron en pago “por esa institución como fueron indispensable”, de cualquier manera quería informar sobre el asunto. Ello, toda vez que se habían recibido de ese banco las acciones de unas empresas y los empleados habían demandado ante tribunales el pago de su despido. Así, el director Gómez “pidió a los señores consejeros autorización nuevamente para continuar la liquidación de estas operaciones, mediante la venta o traspaso de los créditos o como sea necesario...”, incluyendo desde luego “un convenio con los obreros o su despido...”³⁹ La dación en pago que se concretó unos meses después por parte de la financiera Crédito Internacional fue menos complicada para el Banco de México y también más rentable. Como garantía para el adeudo se habían entregado la mitad de las acciones de una empresa llamada Fomento Fabril, S.A. Así, cuando el resto de las acciones se vendieron a la Fundidora de Monterrey, esta empresa se interesó también en adquirir el tramo que estaba en manos del Banco de México. Esa operación de venta autorizada por el consejo, le redituaria al banco una utilidad un poco superior a un millón de pesos, además de permitirle aumentar su cartera con valores con rendimiento del 8% anual. Esto último, en razón de que la Fundidora ofreció pagar esa adquisición “en 10 semestres al 8% anual...”

Por su parte, aunque al proceso para la liquidación del Banco Fronterizo se había iniciado desde 1942, la conclusión de la dación en pago correspondiente no pudo finiquitarse sino hasta más de 10 años después. Para garantizar su adeudo con el Banco de México, ese intermediario había entregado

³⁸ *Ibid.*, lib. 21, pp. 137-138, 31 de marzo de 1954, acta 1543.

³⁹ *Ibid.*, lib. 21, pp. 160-161, 4 de julio de 1956, acta 1660.

una hipoteca sobre unas minas de su propiedad. Pero la adjudicación se complicó cuando los mineros de esas empresas demandaron la rescisión del contrato de venta que se había propalado. Así, en el momento en que esa cooperativa obtuvo una sentencia favorable y definitiva en favor de su causa, la hipoteca que se había constituido a favor del Banco de México quedó sin valor. Acto seguido, a la institución no le quedó mejor camino que acceder a la petición planteada por el Sindicato de Trabajadores Mineros Mexicanos y Similares de la República Mexicana de que se retirase la inscripción de la hipoteca correspondiente del Registro Público de Minería. “De no hacerlo voluntariamente, nos obligaría a un juicio, con las consecuencias de pago de costos y gastos...”⁴⁰ Finalmente, un último episodio de dación en pago se escenificó durante la década de los sesenta. A tal fin, el gobierno federal decidió integrar un fideicomiso con los bienes que garantizaban el crédito “que por cuenta y orden del mismo Gobierno había concedido en su momento el instituto central a dicha sociedad financiera...” El caso se cerró cuando el consejo aprobó la aceptación de ese fideicomiso a fin de “efectuar la cobranza de los créditos y de los derechos y acciones inherentes... y proceder a la venta de los bienes adjudicados en pago de esos créditos...”⁴¹

CASOS ESPECIALES DE FINANCIAMIENTO

Una crítica muy reiterada por parte de aquellos economistas y observadores que no simpatizaban con la estrategia económica del desarrollo estabilizador fue que no prestó suficiente atención y apoyo al sector agropecuario. Al menos por lo que hace al Banco de México y a su director, Rodrigo Gómez, esa crítica parece muy poco justificada. El tema del crédito en favor de las actividades agrícolas para impulsar su desarrollo aparece reiteradamente en la mayoría de los discursos que el director Gómez pronunció ante la Convención de Banqueros en las 18 ediciones de ese foro en que tuvo la oportunidad de tomar la palabra. Pero aparte de los dichos estuvieron también los hechos para respaldarlos. Por promoción personal de Rodrigo Gómez, se estableció en 1954 el Fondo de Garantía y Fomento para la Agricultura (Fira), que respondió a las finalidades complementarias de comprometer recursos

⁴⁰ *Ibid.*, lib. 25, pp. 17 y 18, 13 de diciembre de 1961, acta 1944.

⁴¹ *Ibid.*, lib. 27, pp. 131-132, 30 de agosto de 1967, acta 2236.

públicos para apoyar crediticiamente a ese sector, a la vez de coadyuvar a que también la banca privada participase en ese rubro de financiamiento. A ello cabe agregar las acciones que dentro de la política de control selectivo del crédito tomó el banco central para que en la cartera de la banca comercial hubiera cajones crediticios en apoyo de la agricultura. Otra variante de esa estrategia consistió en los redescuentos que el instituto central puso en operación en beneficio del crédito para los productores del campo. Y el panorama se complementa con las exhortaciones reiteradas a los banqueros por parte del director Gómez para que una de las formas de su colaboración con las autoridades fuera el apoyo crediticio a las actividades agrícolas.

En el importante discurso que Rodrigo Gómez pronunció en la Convención de Banqueros de 1963, el alto funcionario presentó un panorama de la estrategia operativa que aplicaba el Banco de México. Dentro de esa estrategia, en paralelo con las políticas de estabilidad monetaria y de tipos de interés, estaba la importante cuestión de la distribución del crédito. Distribución del crédito por actividades productivas, estratos de la población, regiones geográficas y sectores económicos. Según el funcionario, el financiamiento bancario no únicamente se había expandido en su monto, “sino también geográficamente a través de una cada vez más extensa red de sucursales diseminadas en todo el territorio nacional. En esta forma recibían crédito actividades productivas de toda índole localizadas en los diversos lugares”. Contando con la colaboración de la banca privada, mediante el Fondo de Garantía y Fomento a la Agricultura, Ganadería y Avicultura, el Banco de México había impulsado el otorgamiento de “créditos refaccionarios a los pequeños agricultores y ejidatarios, además de con sus propios fondos y con los que ha comenzado a recibir dentro del marco de la Alianza para el Progreso”.⁴²

La razón de ser de la política para impulsar a la agricultura a través del crédito fue explicada por el director del Banco de México en la convención bancaria de 1965. Hacia esa época, todavía cerca de la mitad de la población del país vivía en el campo con un ingreso per cápita muy bajo con respecto a lo que ocurría en países más avanzados. Un dato muy desfavorable era que un número importante de mexicanos que se dedicaban a

⁴² Rodrigo Gómez, “Discurso ante la XXIX Convención de la Asociación de Banqueros”, 28 de mayo de 1963, en *Textos de Rodrigo Gómez (1953-1967)*, México, s.e., s.f., pp. 69-70.

la agricultura y que eran “buenos sujetos de crédito”, aun no recibían los beneficios del crédito bancario, “indispensable para elevar su productividad y para mejorar su bajo nivel de vida”. Frente a ese panorama, había el dato también muy desfavorable de que a esas fechas la banca privada tan sólo tenía comprometido con el campo el 7.4% de su financiamiento total. Aunque esa cifra representaba un avance importante en relación con la situación prevaleciente en años anteriores, el Banco de México estimaba que debía “intensificar el uso de sus instrumentos de regulación crediticia para mejorar la canalización de los fondos a la agricultura en forma compatible con la solvencia y liquidez del sistema bancario”. Según el funcionario, el financiamiento a ese sector se facilitaba aún más, “gracias al seguro agrícola, a la asistencia técnica y al apoyo que en diversas formas se concede a las instituciones que otorgan créditos a la agricultura”.⁴³

El funcionario del Banco de México parecía tener muy claras dos cosas en la mente. La primera, que aparte del crédito, otras formas de apoyo gubernamental eran también de importancia para impulsar a la agricultura. La segunda, que los agricultores favorecidos por la reforma agraria enfrentaban aún mayores dificultades para conseguir crédito bancario. De ahí la relevancia, ya apuntada, de los seguros agrícolas y de la asistencia técnica que se ofreciera a los productores en esa situación. Y un apoyo adicional de ese tipo eran las obras de irrigación. A este importante tema se refirió Rodrigo Gómez en el primer discurso que pronunció ante la convención bancaria de 1953. “Las tomas de riego que abrirá la Secretaría de Recursos Hidráulicos y las que aparezcan como resultado de las perforaciones de pozos para riego que se estaban llevando a cabo”, requerirían para que resultaran fructíferas del respaldo de la banca privada y también de la banca oficial. “Los recursos y ahorros del público [debían] captarse mejor, y por ser pequeños [sería] necesario encauzarlos hacia donde sean más útiles para elevar la producción...”⁴⁴

El crédito era en efecto un instrumento poderoso para impulsar a la agricultura y también para contrarrestar la declinación de la producción agrícola por causa del ciclo climático o de algún otro fenómeno desfavorable. En particular, esto fue lo que sucedió en México durante el muy desfa-

⁴³ Rodrigo Gómez, “Discurso ante la XXXI Convención de la Asociación de Banqueros”, 25 de marzo de 1965, en *ibid.*, pp. 77-78.

⁴⁴ Rodrigo Gómez, “Discurso ante la XIX Convención de la Asociación de Banqueros”, 27 de abril de 1953, en *ibid.*, p. 9.

vorable año de 1953, durante cuyos meses iniciales la actividad económica de México sufrió una contracción importante y también la agricultura por “los efectos desfavorables de la prolongada y severa sequía que había venido afectando, durante los últimos años vastas extensiones del territorio nacional, con inmenso perjuicio para la producción agrícola y ganadera...” “La difícil situación en que por esos motivos se encontraba en el año de 1953 un gran número de campesinos hizo imperativa la necesidad de aumentar los créditos a la agricultura a través de la banca nacional y de la banca privada. Además, como medida previsora fue asimismo necesario otorgar créditos para hacer importantes almacenamientos de maíz y frijol a fin de evitar escaseces como las que había padecido el país en el otoño de 1953”.⁴⁵

¿Para qué se usaba el crédito que se concedía a la agricultura? El director del Banco de México lo aclaró en su discurso ante la convención bancaria de 1954: a fin de que los productores del campo pudieran “contar con mayores recursos para el uso de fertilizantes, fungicidas, insecticidas, semillas seleccionadas, perforación de pozos y para la adquisición de equipo de todas clases”. Mediante esos medios los agricultores estaban en condiciones de elevar su capacidad de producción y su eficiencia operativa. Así, con base en esos apoyos, “unidos al aprovechamiento de las tierras favorecidas con las nuevas obras hidráulicas del Gobierno Federal” y mejores condiciones climáticas, en el año 1954 la producción agrícola interna experimentó un aumento muy considerable dando también lugar a una disminución de las importaciones de granos. En ese tiempo, se utilizaron asimismo los apoyos crediticios “para alentar una mayor diversificación de la agricultura nacional”. Con ese fin, el banco central autorizó que se pudieran financiar “toda clase de actividades agrícolas y ganaderas, con renglones de inversión de los bancos de los Estados” que previamente se habían destinado en exclusividad “a financiar el cultivo del maíz, del trigo y del frijol”.⁴⁶

La política regulatoria del Banco de México también fue utilizada para proteger los precios de garantía que se ofrecían a los productores agrícolas. Las autoridades consideraban esos precios como un estímulo muy importante para que los productores sembraran para la siguiente cosecha. Y para el mantenimiento de los precios de garantía y una regulación eficaz de “la

⁴⁵ Rodrigo Gómez, “Discurso ante la XX Convención de la Asociación de Banqueros”, 26 de abril de 1954, en *ibid.*, p. 12.

⁴⁶ Rodrigo Gómez, “Discurso ante la XXII Convención de la Asociación de Banqueros”, 23 de abril de 1956, en *ibid.*, pp. 24-25.

distribución de los artículos de primera necesidad a precios razonables”, el Banco de México había conseguido que los bancos extendieran créditos suficientes “para atender las necesidades ineludibles del almacenamiento de productos básicos alimenticios”. “De otra manera, cada uno de los bancos privados hubiera canalizado esos fondos hacia su clientela propia para la satisfacción de necesidades menos urgentes”. Asimismo, a fin de que esos financiamientos resultaran atractivos para los bancos, el Banco de México les había ofrecido redescuento con la idea de colocar posteriormente esos activos en la cartera de otros intermediarios, “dentro de las posibilidades de inversión de cada uno de ellos y de acuerdo con la capacidad de expansión total que el banco central pueda realizar sin afectar desfavorablemente los precios”.⁴⁷

Las autoridades del Banco de México y otros funcionarios de la Secretaría de Hacienda pensaban que precios suficientes para las cosechas eran indispensables tanto para la prosperidad de los productores agrícolas como para promover las siembras y los productos orientados a la exportación. En mayo de 1959, Rodrigo Gómez se lamentaba de que “los precios de algunas materias primas se [mantuvieran] obviamente bajos...” Asimismo, en el futuro inmediato no se veían “perspectivas sobre la recuperación de los precios del plomo y del zinc”. El algodón confrontaba una problemática no estrictamente de mercado. Ello en razón de que su precio se ubicaba en un nivel “indebidamente bajo, como consecuencia de la política del Gobierno Americano que lo vende en el exterior con un elevado subsidio”. Y en esa coyuntura aparece una vez más en Rodrigo Gómez la figura del diplomático latinoamericanista que convoca una acción concertada de negociación: “Sobre este particular nuestro Gobierno, en colaboración con otros países de América Latina, ha formado un frente común, sigue haciendo gestiones para mejorar la situación comercial del algodón y se tienen esperanzas de que sus trámites tendrán éxito”.⁴⁸

En la convención bancaria de 1965, en ocasión del inicio de un nuevo sexenio, el director Gómez presentó una síntesis de la estrategia de promoción económica que aplicaba el Banco de México, dentro de la cual ocupaba

⁴⁷ Rodrigo Gómez, “Discurso ante la XXIII Convención de la Asociación de Banqueros”, 25 de abril de 1957, en *ibid.*, pp. 32-33.

⁴⁸ Rodrigo Gómez, “Discurso ante la XXV Convención de la Asociación de Banqueros”, 7 de mayo de 1959, en *ibid.*, p. 49.

un lugar prominente el crédito agrícola. En este ramo no únicamente era indispensable impulsar los créditos de avío para apoyo de la producción sino canalizar “los mayores recursos de la banca privada hacia créditos refaccionarios” que deberían completarse con fondos de los propios agricultores y con recursos públicos que se obtuvieran del exterior. En todos los casos que lo ameritaban, a los créditos refaccionarios de la banca privada para inversiones agrícolas, “debidamente supervisadas”, se les brindaría también apoyo con garantías. Esos apoyos se extenderían “a través del Fondo de Garantía y Apoyo a la Agricultura y Ganadería”, fideicomiso que el Banco de México manejaba “por encargo de la Secretaría de Hacienda”.

Dentro de esa política general se apoyarían en particular “las inversiones destinadas a mejorar las cosechas de aquellos productores agropecuarios cuya demanda aumenta más conforme el país progresa, según estudios que ya se tienen realizados al efecto”. Dentro de esa estrategia también se impulsaría en forma apropiada “la producción agrícola de exportación” que contara con posibilidades de venta. Esa línea de actividad, además de ofrecer al agricultor oportunidad de producir y obtener un mejor ingreso, también creaba “la provisión adicional de divisas que un país en desarrollo requiere para nuevas importaciones de equipo y maquinaria”. Según el director del instituto central, la agricultura, “que siempre se ha enfrentado a incertidumbres climáticas y a bajos rendimientos”, debía recibir una atención especial en los afanes de promoción económica del Estado mexicano. A tal fin, el Banco de México debía intensificar al máximo “el uso de sus instrumentos de regulación crediticia para mejorar la canalización de fondos a la agricultura...” En general, el Banco de México esperaba que “con un verdadero espíritu de creciente colaboración y atenta como siempre a los altos intereses nacionales, la banca privada continúe interviniendo en el estudio y en la aplicación de las medidas antes mencionadas...” En materia de impulso al campo, no bastaba “la entrega de la tierra para resolver el problema agrario...” En tal sentido se requería “no sólo de créditos para las siembras, sino también para formar, aunque sea gradualmente, el equipo indispensable para obtener mejores rendimientos...”⁴⁹

⁴⁹ Rodrigo Gómez, “Discurso ante la XXXI Convención de la Asociación de Banqueros”, 25 de marzo de 1965, en *ibid.*, pp. 77-78, 82-83 y 85.

El director del Banco de México volvió a insistir en el tema en la convención bancaria de 1966 al reiterar que uno de los problemas que más requiere de atención era “el sector agropecuario del país del cual todavía depende un número muy elevado de nuestra población”. En ese orden habían sido de gran importancia como instrumentos de impulso “el funcionamiento de los bancos oficiales”, el fideicomiso Fira y las medidas de regulación selectiva del crédito aplicadas por el Banco de México. Sin embargo, las necesidades del sector agrícola eran tan grandes que constantemente sería “necesario profundizar en su conocimiento y análisis para así poder formular, con mayor precisión, las soluciones requeridas”. A tal fin, el expositor hizo mención de que por esos días se había dado a conocer un estudio llevado a cabo conjuntamente por el Banco de México y las secretarías de Agricultura y Hacienda relativo a “las proyecciones de la oferta y de la demanda de los productos agropecuarios para 1970 y 1975”.

Por primera vez en México se ha hecho un estudio de esta naturaleza que analiza los problemas futuros de cada uno de los principales productos agropecuarios. Su perfeccionamiento y actualización por técnicos competentes año con año permitirá disponer de un marco de gran utilidad para encauzar el crédito al campo hacia aquellas inversiones que estimulen la producción de los artículos que tienden a ser deficitarios por el aumento de la demanda interna y externa, sin dejar de atender las necesidades crediticias de todo el sector campesino del país. En el estudio citado se observa que la demanda total de productos agropecuarios será, dentro de 10 años, del doble de lo que fue en 1960. Esto implica que será necesario incrementar rápidamente el volumen del crédito que se destina al sector agropecuario...⁵⁰

En el libro *Textos de Rodrigo Gómez (1953-1967)* es posible encontrar otros seis discursos relativos al muy importante tema del crédito agrícola. Los pronunció en su carácter de presidente del Consejo de Administración del Banco Nacional Agropecuario, que se estableció a principios de 1965. En la alocución inaugural frente a ese órgano colegiado, el director del Banco de México señaló que la experiencia de 40 años desde el establecimiento del Banco Nacional de Crédito Agrícola en 1926, permitía “contemplar con

⁵⁰ Rodrigo Gómez, “Discurso ante la XXXII Convención de la Asociación de Banqueros”, 24 de marzo de 1966, en *ibid.*, p. 92.

mayor precisión las fallas y los aciertos que hemos tenido, así como los problemas que ha[bía] sido necesario afrontar para llevar al campo un financiamiento suficiente, oportuno, adecuado y eficiente...” Sin que especificara a continuación cuáles habían sido las fallas en que se había incurrido en tan relevante tarea, es sin embargo posible encontrar mención indirecta de algunas de ellas en los discursos subsecuentes relativos al establecimiento de las filiales Noroeste, Sureste, Noreste, Occidente y Zacatecas del mencionado banco de desarrollo creado ese año.

Un factor “no de naturaleza física sino humana” destacado originalmente por Manuel Gómez Morin, creador del proyecto del Banco de Crédito Agrícola de 1926, había sido el de “la organización de los agricultores y ganaderos”, entre otras finalidades, para convertirlos en sujetos de crédito. Otra omisión había tenido que ver con la conveniencia de ofrecer los financiamientos agrícolas en forma integral acompañados de asistencia técnica, seguro agrícola etc. Asimismo, era necesario combatir en los agricultores una actitud proclive al paternalismo y la tutelaridad y el peor vicio que derivaba de ello que era la cultura del no pago. Según el director del Banco de México, en las filiales regionales del Banco Nacional Agropecuario se cuidaría que las operaciones de crédito se llevaran “a cabo sin pérdidas para las instituciones citadas, estableciendo sanos precedentes de recuperación de los préstamos”. El cumplimiento cabal de las obligaciones que se derivaran del funcionamiento del organismo tenía que alcanzarse mediante “el esfuerzo de los agricultores y ganaderos, coordinado con la supervisión de los técnicos y del personal bancario...”⁵¹

Que el crédito agrícola funcionara en México dependía de una corresponsabilidad entre las autoridades, las instituciones de crédito y los acreditados (agricultores y ganaderos). En un esfuerzo concurrente, por un lado estaba la “trascendental obra constructiva del Gobierno... que ha dotado al país de obras hidráulicas para ampliar y mejorar las tierras de riego...” Y relacionadas con esas obras se encontraban también “diversos trabajos de mejoramiento territorial como revestimiento de canales, drenes y nivelación de suelos...” Y otro elemento de apoyo gubernamental concernía al “crédito que el sector agrícola recibe en cantidades crecientes...” Pero el

⁵¹ Rodrigo Gómez, “Discurso en ocasión de la inauguración del Banco Agropecuario de Occidente y de la sucursal Zacatecas del Banco Nacional Agropecuario”, en *ibid.*, pp. 314 y 318.

éxito del desarrollo agropecuario nacional no únicamente podía depender de los esfuerzos gubernamentales:

Los agricultores y ganaderos tienen la responsabilidad de usar mejor la riqueza agrícola de la nación, pero su iniciativa y su trabajo personal demandará más crédito agrícola... [Sin embargo], la técnica y el crédito agrícola por sí solos no bastan para impulsar la economía agrícola de una región; es necesario que los productores —principalmente los ejidatarios y pequeños propietarios— acepten con entusiasmo el propósito de elevar sus condiciones de vida mediante el mejor uso de la tierra, el empleo racional de semillas mejoradas, fertilizantes, insecticidas y fungicidas, la rotación de cultivos, lo que demanda un trabajo intenso en el campo. Es igualmente importante la correcta aplicación de los créditos, la buena administración rural, el eficiente beneficio o preparación de los productos para el mercado... Los productores, para realizar ese propósito de mejoramiento, hallarán el auxilio del Banco Nacional Agropecuario.

Otro de los posibles errores cometidos en el pasado en el ejercicio del crédito agropecuario, muy probablemente había tenido que ver con la centralización de las instituciones encargadas de suministrarlo. En la constitución del Banco Nacional Agropecuario se intentó de principio impedir ese efecto mediante una organización desconcentrada. De ahí que el criterio rector en el Banco Nacional Agropecuario fue que operase como una institución de redescuento con las instituciones filiales que se organizaran “en las diversas zonas del país, abarcando territorios que integran áreas ecológicas afines por sus recursos naturales y humanos”. El ámbito de actuación estaba llamado a ser amplio ya que un número muy grande de campesinos aún no recibía crédito institucional ya fuera de la banca oficial o privada. Según el director del Banco de México, si al productor agrícola y en especial al ejidatario se le dotaba con los recursos e instrumentos necesarios para hacer producir la tierra, se le convertía en “adecuado sujeto de crédito, porque el producto mismo de la tierra constituye la mejor garantía de recuperación, y por esa razón puede y debe obtener recursos financieros para trabajar”.

Por tanto, a fin de “operar llevando un nuevo espíritu en las prácticas y técnicas del crédito agrícola”, el Banco Nacional Agropecuario debería poner en ejecución “una política de efectiva descentralización por conducto de las instituciones filiales que se organicen en diversas localidades”. ¿Y

cómo debería de ser esa política? Antes que nada, los funcionarios de esas filiales deberían conocer e identificarse “con la región donde operen, manteniendo la mayor autonomía posible para atender las demandas de crédito de ejidatarios y pequeños propietarios, de acuerdo con las circunstancias de cada caso, los elementos físicos y las condiciones humanas del lugar...” A través de sus filiales, el banco debería ayudar a los campesinos “hasta el punto mismo de estudiar y resolver en sus detalles los problemas de los pequeños grupos”. Esto último, en razón de que “los grandes programas de operación, por bien estudiados que sean, resultan ineficaces si se descuidan las particulares necesidades prácticas del sujeto de crédito, causa y fin del Banco”. La disponibilidad de crédito “suficiente, oportuno, adecuado y eficiente” sería uno de los conductos para que la Reforma Agraria alcanzara “sus metas finales en favor de los campesinos que aún no se benefician con la transformación socio-económica del país...”⁵²

El desiderátum era que el crédito que recibieran los productores agrícolas pudiera coadyuvar a que lograran elevar su productividad. En la inauguración de la filial noreste del Banco Nacional Agropecuario, don Rodrigo apuntó que en esa zona, “igual que en otras regiones del país, deberemos continuar rápida, eficiente y justicieramente la revolución técnica que está en marcha, elevando los niveles de productividad en todos los sectores de la economía”. En el caso específico de las actividades agropecuarias era “preciso aumentar los rendimientos por unidad productiva: una hectárea de cultivos, una hectárea de pastos o praderas, un metro cúbico de agua, un tractor con su equipo o una cabeza de ganado”. Las nuevas técnicas también debían aplicarse en las líneas de operación complementarias como lo eran las de “empaque, almacenamiento, manejo y comercialización de los productos agropecuarios, así como en los métodos de dirección y administración de las explotaciones de tierras ejidales y particulares”. Únicamente con una elevación continua de la productividad en el campo los productores del sector podrían “alcanzar su lícita aspiración de una vida familiar desahogada, cómoda y estable”. Los cambios que permitirían la elevación de los rendimientos serían facilitados por el Banco “al conceder créditos para realizar planes bien estudiados y al proporcionar los consejos de su personal técnico”.

⁵² Rodrigo Gómez, “Primera reunión del Consejo de Administración del Banco Nacional Agropecuario”, 23 de abril de 1965, en *ibid.*, pp. 299-300.

El director general del Banco de México, Rodrigo Gómez, solía concluir los discursos que pronunciaba ante las convenciones de banqueros destacando la importancia de la colaboración recíproca que debían brindarse las autoridades financieras y ese “importante sector de hombres de negocios que representa el sistema bancario mexicano...” En su alocución del año 1955 el funcionario hizo referencia explícita “a la decidida colaboración que el Banco de México recibe de la Asociación de Banqueros y de todos y cada uno de los bancos nacionales y privados”. Y toda vez que esa colaboración era “mutua”, una de sus principales expresiones por parte del instituto central en favor de los intermediarios financieros era el apoyo decidido “a todas y cada una de las instituciones bancarias del país”. Otra expresión era la buena disposición para que los banqueros expusieran “con toda franqueza y sinceridad sus problemas en busca de soluciones que involucraran no tanto el beneficio de una o de varias instituciones en particular, cuanto el bienestar general”.⁵³

¿Pero cuáles eran las formas que debía tomar esa colaboración cuando se prestaba de los bancos y de los banqueros a las autoridades financieras y en general al gobierno? Una de ellas, de importancia trascendental, era para de manera “firme y desinteresada... resolver los problemas y aprovechar al máximo las oportunidades que se presenten a nuestro pueblo en su camino hacia una vida mejor”. De manera particular, en la convención bancaria del año 1965, Rodrigo Gómez reiteró que el Banco de México esperaba que “con un verdadero espíritu de creciente colaboración y atenta como siempre a los altos intereses nacionales, la banca privada continúe interviniendo en el estudio y en la aplicación de las políticas y medidas” de carácter monetario y crediticio, para llegar a una “cooperación real e inmediata en la realización del programa de desarrollo económico nacional...” Y apenas unos años antes, el banquero central había solicitado esa colaboración “para enfatizar un problema” que estimó como el más importante y al que en ese momento había que “hacer frente en la esfera de la banca, la moneda y el crédito”. Acto seguido, el funcionario extendió a los banqueros “una invitación cordial, pero urgente, para que en un esfuerzo conjunto y anteponiendo los altos intereses de la nación a los personales o de grupo, logremos reducir los costos del financiamiento innecesariamente altos que ahora imperan...” Esa tarea

⁵³ *Textos de Rodrigo Gómez (1953-1967), op. cit.*, pp. 9 y 16.

respondería en parte a la finalidad de darle “impulso y vigor a nuestro débil mercado de valores...”⁵⁴

Y posiblemente la principal manifestación de esa cooperación que debería darse entre las autoridades y los bancos tenía que ver con la derrama de crédito. Es decir, con esa encomienda clave conferida a las instituciones financieras, y a la banca en especial, de “proveer recursos crecientes a las actividades que mejor contribuyan a la elevación económica de nuestro pueblo”. De la importancia de esa finalidad derivaba el compromiso de las autoridades de “estar siempre vigilantes para adoptar las medidas que se consideren más eficaces y oportunas, a fin de mantener el ritmo más alto posible de la actividad económica...” Una actitud responsable y colaborativa de la banca respecto a las acciones regulatorias de las autoridades, representaba “una parte sustancial de su aportación al armónico esfuerzo del sector público y del privado para lograr que el crédito sea un instrumento cada vez más eficiente en la promoción del desarrollo económico de nuestro país”.⁵⁵

Obviamente, entre “los renglones de actividad que más benefician al pueblo y a la economía de México”, y a los cuales la banca tenía que apoyar con crédito suficiente, oportuno y accesible, se encontraba la industria. A esa materia se refirió Rodrigo Gómez en el discurso que pronunció ante la convención de banqueros de 1967, que se celebró en la ciudad de Monterrey. Los regiomontanos habían logrado crear un emporio industrial y esa ciudad era un ejemplo de que “cuando se intensifican los esfuerzos de industrialización... se contribuye a absorber de la manera más efectiva, los fuertes excedentes de población agrícola que desplaza el crecimiento demográfico y la tecnificación del campo”. El funcionario celebraba que el ejemplo de industrialización logrado en Monterrey se hubiera replicado en otras regiones el país, “en la altiplanicie y en las costas, donde se ven florecer importantes conjuntos industriales”. ¿Por qué era conveniente la industrialización en México? Según Rodrigo Gómez:

...las nuevas fuentes de trabajo que se generan alrededor de los centros industriales no sólo benefician a la región, sino que representan una enorme contribución al fortalecimiento económico de todo el país, en forma y medida de las

⁵⁴ *Ibid.*, pp. 27, 36 y 85.

⁵⁵ *Ibid.*, pp. 9, 56 y 73.

que no siempre nos damos cuenta cabal. En torno a las actividades industriales surgen siempre nuevas ocupaciones y fuentes de riqueza en el comercio, la banca y los servicios. De acuerdo con las estadísticas disponibles, por cada dos personas adicionales ocupadas en la industria, nacen tres empleos nuevos en otras actividades... [Asimismo], el fortalecimiento industrial y las mejoras logradas en la productividad han permitido elaborar toda una gama de productos de consumo e inversión, a precios razonables y calidad cada vez mayor, lo cual ha disminuido la presión sobre ciertas importaciones y ha elevado nuestra capacidad de exportación de artículos con alto contenido de mano de obra especializada.⁵⁶

Dentro de un esfuerzo general para impulsar a la economía, el crédito era una palanca muy importante para promover la industrialización. En la convención bancaria de 1963, Rodrigo Gómez hizo una exposición muy reveladora de la estrategia que había elaborado el Banco de México para apoyar el desarrollo económico del país. El ambiente general indispensable para que ese desarrollo procediera de una manera sostenible e incluyente era la estabilidad monetaria en sus dos aspectos. El aspecto interno se refería a “la conservación del poder adquisitivo del peso” y el externo al “mantenimiento del tipo de cambio frente a las principales divisas extranjeras”. Pero las dos dimensiones adicionales de esa estrategia eran mediante las cuales se podía brindar apoyo de manera más directa al sector industrial: las finalidades de influir sobre la distribución del crédito y sobre el nivel de las tasas de interés. Asimismo, otro factor también de mucha importancia para fomentar la industrialización en México y en los demás países de América Latina era la integración económica del subcontinente. A este respecto, la opinión era que los esfuerzos de integración regional deberían de continuarse con “decisión, perseverancia y buena fe”. Uno de los fines que se perseguían por esa vía era “romper las cadenas impuestas a la industrialización y a nuestro nivel de vida por los limitados mercados nacionales...”⁵⁷

Otro componente fundamental de la política de intervención del Banco de México era respecto a la distribución del crédito. Esta política respondía a la finalidad de que el financiamiento bancario se derramara “a todas las

⁵⁶ Rodrigo Gómez, “Discurso ante la XXXIII Convención de la Asociación de Banqueros”, 2 de marzo de 1967, en *Textos de Rodrigo Gómez...*, op. cit., pp. 95 y 96.

⁵⁷ Rodrigo Gómez, “Discurso ante la XXIV Convención de la Asociación de Banqueros”, 14 de abril de 1958, en *ibid.*, p. 44.

regiones del país y a todos los sectores de la actividad económica”, entre los cuales ocupaba un lugar preponderante el industrial. A continuación, el funcionario hizo referencia al “mecanismo de vasos comunicantes” que existía y que permitía que los recursos prestables fluyeran de una a otra actividad dando lugar a que fueran utilizados en toda la economía según su necesidad. De esa manera, los recursos financieros canalizados a la industria habían permitido revertir un fenómeno que había sido típico en la economía mexicana y era que la industria recibía el crédito del sector comercial, aunque a un costo más elevado. En cuanto al costo del crédito para el sector industrial un factor clave sería que se pudieran abaratar los apoyos que ofrecían las sociedades financieras. Había que continuar estimulándolas para que captaran en mayor medida “ahorros a largo plazo a través de la emisión de bonos”, a la vez de evitarse “la excesiva y desordenada competencia entre ellas encaminada a la absorción de recursos a corto plazo”.

Por mucho tiempo había existido en México la tendencia a que el crédito fuera acaparado por las actividades comerciales y de distribución en detrimento de la agricultura y la industria. Por esa razón, en la reunión de banqueros de 1965, Rodrigo Gómez explicó que en el Banco de México se pensaba que debería intensificarse el uso de los “instrumentos de orientación crediticia para estimular que el financiamiento a la industria de bienes de capital, a la de bienes de consumo duradero y a la de exportación [tuviera] la necesaria y debida preferencia”. En suma, el apoyo a la industrialización quedó establecido como uno de los objetivos principales de la política de distribución del crédito del Banco de México.

Posiblemente, con el paso del tiempo, las autoridades cayeron en la cuenta de que no todos los estratos del sector industrial gozaban de igual acceso al financiamiento institucional. Éste fue el caso en particular de la industria mediana y pequeña, tema al que el director general del Banco de México se refirió en su mensaje a la convención de banqueros de 1965. En esa intervención explicó el funcionario que “todavía la mayor parte del crédito industrial lo obtienen las grandes empresas...” Era necesario que éstas se financiaran de preferencia “en el mercado de acciones y de renta fija aprovechando para ello la creciente demanda de valores industriales que existe en ese mercado”. De esa manera, el sistema bancario dispondría de recursos en mayor cantidad para financiar a las empresas que por su reciente creación

o menor tamaño se encontraban aún en imposibilidad de captar capital a través de colocaciones públicas. En ese discurso, el banquero central se refirió también a la importancia que para el crédito a la industria pequeña y mediana tenía un fideicomiso que para tal efecto había creado la Secretaría de Hacienda, y “tan eficientemente manejado por la Nacional Financiera”. Así, en cuanto a la política de crédito industrial el funcionario explicó:

El crédito a la industria, especialmente a la mediana y pequeña, será debidamente alentado, al canalizar recursos no inflacionarios a través del Fondo a la Mediana y Pequeña Industria, con la idea de favorecer cada vez más a la industria de provincia y, dentro de ésta, a la que realiza la transformación primaria de bienes agropecuarios en las propias regiones productoras. Se alentará a la banca privada para que dedique una mayor proporción de sus recursos a créditos a la mediana y pequeña industria y a la artesanía.

En esos años finales del desarrollo estabilizador también mucho interés cobró para las autoridades promover el crédito en favor de dos renglones muy importantes de actividad: la construcción de vivienda popular y las exportaciones de manufacturas. Fue ampliamente sabido, como se documenta en el capítulo “Los fideicomisos de fomento” (vol. IX), que Rodrigo Gómez fue un factor activo clave en el establecimiento de los fideicomisos que se crearon para promover el crédito de esos rubros de actividad. Por tanto, no es de extrañar que haya habido referencias a esos temas en los discursos que pronunció ante la convención de banqueros. Incidentalmente, en su participación de 1965 ese funcionario también hizo mención a la conveniencia de impulsar el crédito al consumo para la adquisición de bienes durables. En el medio mexicano, éstos se adquirirían “en abonos a precios elevados”. A tal respecto, en el discurso mencionado Rodrigo Gómez explicó que para hacer asequibles esos créditos al público, “en condiciones razonables de tasas de interés”, el Banco de México había expedido una reglamentación adecuada para permitir a las instituciones bancarias mexicanas ofrecer esos préstamos en términos accesibles.⁵⁸

En cuanto a “la construcción de vivienda de precios económicos destinada a nuestra población de bajos ingresos”, Rodrigo Gómez celebró en el

⁵⁸ Rodrigo Gómez, “Discurso ante la XXXI Convención de la Asociación de Banqueros”, 25 de marzo de 1965, en *ibid.*, pp. 84 y 85.

discurso comentado que la Secretaría Hacienda y el Banco de México hubiesen establecido un mecanismo integrado por dos fideicomisos que habían funcionado “con un éxito extraordinario” en su tarea de poner en disponibilidad recursos de la banca privada para créditos en apoyo de la vivienda popular. El primero de esos fideicomisos (Fovi) tenía la misión de estudiar, aprobar y financiar conjuntos grandes de vivienda popular. Y el segundo de esos fondos (Foga) respondía al propósito de resolver los problemas de liquidez que enfrentara la banca privada en los créditos que concediera a los compradores de vivienda de interés social. Este segundo fideicomiso también tenía a la finalidad de reducir en favor de esos adquirientes “el costo por intereses y por primas de seguro que a un precio muy bajo se les concede contra riesgos de muerte, invalidez y destrucción de vivienda”.⁵⁹

Por otra parte, la rápida industrialización que había tenido lugar en México requería que se impulsara el crédito para las ventas al exterior de productos manufacturados de origen nacional, que usualmente se enfrentaban en los mercados “a una aguda competencia”. Esa era la finalidad de un fideicomiso que se había establecido “para financiar y garantizar las ventas de bienes industriales, principalmente a los mercados de América del Sur”. Toda vez que la convención de banqueros se celebraba en Mazatlán, Sinaloa, el director general del Banco de México aprovechó la ocasión para hacer referencia a los apoyos que había brindado ese fideicomiso a la industria de construcción de barcos pesqueros establecida en ese puerto. Esa industria había logrado vender con satisfacción para los compradores “unidades para Pakistán en el Golfo Árabe, Kuwait en el Golfo Pérsico y a países de América del Sur, en el Atlántico y en el Pacífico”.⁶⁰

Fue posiblemente por la calidad de agente financiero del gobierno federal, que su ley orgánica le confería al Banco de México, que a Rodrigo Gómez le correspondió tomar la palabra en ocasión de unas colocaciones de bonos gubernamentales que se efectuaron en Nueva York en julio de 1963 y marzo y octubre del año siguiente. Era de gran importancia que tanto el sector público como el sector privado del país tuvieran acceso al financiamiento externo. Los bienes de capital tenían que importarse y por tanto su adquisición requería de créditos externos. Asimismo, todos los proyectos de

⁵⁹ *Ibid.*, p. 83.

⁶⁰ *Ibid.*, p. 84.

inversión públicos y privados tenían un componente importado. Sin acceso al crédito externo, el proceso de desarrollo de México podía verse frenado. De lo anterior, la trascendencia de esas intervenciones que estuvieron a cargo del banquero central.

El marco de referencia para esos discursos estuvo dado por el muy importante proceso de desarrollo que venía teniendo México, y por la necesidad de fortalecer los lazos de cooperación financiera entre los Estados Unidos y México. Desde hacía algunas décadas México había entrado de lleno a una etapa de modernización que había permitido su transformación “de una nación minera y agrícola semicolonial, en un país en pleno proceso de desarrollo agrícola, industrial y comercial”. En el empeño porque el país pudiera avanzar a la siguiente etapa de su desarrollo económico, era indispensable que los sectores público y privado de la economía mexicana pudieran recibir “la asistencia de países con un grado superior de desarrollo sobre una base que sea justa y conveniente para ambas partes”. Para concluir, el banquero central expresó su confianza en que esa cooperación fuese de naturaleza constante y se expresara “no sólo en el campo financiero, sino en todos los aspectos de las relaciones amistosas que existen entre Estados Unidos y México”.⁶¹

En su calidad de país en vías de desarrollo, México necesitaba colaboración de los países avanzados en cuanto a la captación de inversión extranjera directa, en lo relativo a la transferencia de tecnología y en lo correspondiente a la captación de créditos externos, tanto de origen público como privado. En los discursos que se pronunciaron con motivo de la emisión de bonos de 1963 y de los dos que se realizaron en 1964 se puso mucho hincapié en la importancia de la inversión extranjera directa. En la última de esas intervenciones, el funcionario del banco central había explicado que la postura del gobierno mexicano en relación a la inversión extranjera había sido “muy consecuente en cuanto a mostrar su beneplácito a los inversionistas dispuestos a acatar nuestras leyes y a participar en el futuro económico del país, favoreciendo —pero sin exigirlo— la asociación con empresarios mexicanos”.

Había una cierta correlación entre las inversiones directas extranjeras que México pudiera captar y los créditos que lograra negociar para financiar

⁶¹ “Discurso de Rodrigo Gómez en la reunión de Debita Diligencia por una emisión de bonos por 25 millones de dólares”, 31 de marzo de 1964, en *ibid.*, p. 331.

proyectos de desarrollo. Y el hecho clave era que el país necesitaba recibir capital del exterior en ambas variantes. En términos generales, o si se quiere desde un punto de vista macroeconómico, los créditos del exterior podían complementar el ahorro interno que aunque creciente resultaba escaso para las inmensas necesidades del país. También en el orden macroeconómico la captación de inversión extranjera y de créditos externos era una vía para asegurar el equilibrio de la balanza de pagos y por esa vía el sostenimiento del tipo de cambio. Pero desde un punto de vista desarrollista, esos préstamos eran fundamentales. Esos créditos eran requeridos como medio para financiar proyectos de inversión, para “proporcionar más empleos así como viviendas suficientes a nuestra población en aumento...”

En esos discursos, Rodrigo Gómez explicó que para el país que generaba el capital el beneficio no únicamente provenía de los réditos y comisiones que pagaba el prestatario. Había que ver más allá y una de las claves era la forma en que se gastaba el importe de esos créditos desarrollistas. Para México, la adquisición de bienes de capital para proyectos de inversión tenía que provenir del exterior. Así, las divisas que ingresaban al país en la forma de créditos necesariamente tenían que salir cuando mediante la importación se convertían dentro de la balanza de pagos en egresos. En su discurso de marzo de 1964, Rodrigo Gómez explicó que más del 70% de las exportaciones del país provenía de Estados Unidos y que en una proporción importante esas compras correspondían a maquinaria y equipo. Así, “debido a la importancia incalculable de estas compras puede ciertamente decirse que las transacciones efectuadas en el mercado de capitales de Estados Unidos se extienden bastante más allá del puro campo financiero”.⁶²

En ese importante ámbito de los créditos externos para el financiamiento de las importaciones de los países en desarrollo, se inscribían los préstamos que México había recibido del Eximbank (Export & Import Bank) del gobierno de Estados Unidos. Asimismo la línea de crédito que la Secretaría de Hacienda tenía con esa entidad no únicamente era un instrumento para el sostenimiento de la oferta estadounidense de bienes de capital, sino también uno de los renglones que, junto con los derechos de giro ante el Fondo Monetario Internacional y un Acuerdo de Estabilización con la Tesorería de Estados Unidos, conformaban una suerte de segunda reserva para el

⁶² *Ibid.*, p. 327.

sostenimiento del tipo de cambio. La relación crediticia de México con el Eximbank ilustraba también otro aspecto fundamental del financiamiento externo: la conveniencia de mantener la confianza de los mercados para aprovechar las ventajas que ofrece a un país en desarrollo el acceso a las fuentes de crédito externo.

Para explicar este punto, en su discurso de marzo de 1963 Rodrigo Gómez se permitió citar unas declaraciones que previamente había expresado en la Convención de Banqueros de México ese mismo año el presidente del Eximbank, Harold Linder: “El Eximbank ha otorgado préstamos o garantías a más de 100 países en el curso de los años y aun cuando la relación de los reembolsos que hemos tenido sea excelente, nadie aventaja a México en nuestra ‘estimación crediticia’... A lo largo de 27 años en los cuales se han efectuado literalmente cientos de transacciones con México, ningún crédito de consideración se ha encontrado en severo o prolongado incumplimiento de pago...” Y no sólo era el Eximbank el que entraba en juego. “Las noticias se propagan a otros lugares. Ello genera una confianza que debe difundirse a otros países del mundo libre y a empresas industriales e inversionistas distintos de los Estados Unidos”.

En suma, un buen historial de pago de los créditos era indispensable no únicamente para que la oferta de financiamientos estuviera presente en forma creciente, sino también para algo adicional que Rodrigo Gómez no mencionó en sus discursos: para que esos créditos se consiguieran a costo razonable y con plazos de vencimiento atractivos. El banquero central explicó que el gobierno de México estaba comprometido a una administración responsable del endeudamiento externo del país. El principal aspecto de esta administración tenía que ver con vigilar cuidadosamente su monto. En tal sentido, dijo el banquero central, las autoridades monetarias y crediticias se encontraban “constantemente alertas para mantener sin interrupción el endeudamiento total del país dentro de los límites de su capacidad de pago”. El otro aspecto complementario de gran relevancia era relativo a la estructura de la deuda por sus plazos de vencimiento. La idea en este sentido era la de reducir al mínimo posible las obligaciones de corto término. O por decirlo en términos más didácticos, “deseamos poner en orden nuestra deuda exterior... y lograr que nuestros préstamos se nos concedan a mayores plazos y con vencimientos más escalonados. En vez del inconveniente endeuda-

miento a corto plazo, nosotros creemos que la colocación de bonos de largo plazo es una forma ideal de documentar nuestras obligaciones externas”.⁶³

Las operaciones del tipo descrito con unidades productivas de la industria azucarera y otras de forma parecida, merecen una reflexión analítica. ¿Por qué el Banco de México las realizaba de manera tan reiterada? Las realizaba por razones de tradición o costumbre, por la conveniencia de mantener en operación a las unidades operativas que eran apoyadas y, además, en razón de que, al menos durante algún tiempo, no existieron otras fuentes de crédito no inflacionario para llevar a cabo esos financiamientos. El problema podía abordarse desde una perspectiva política pero también económica. Desde un ángulo político, los ingenios privados gozaban de influencias y, bajo el liderazgo del general y abogado Aarón Sáenz, tenían manera de presionar a las autoridades en solicitud de esos créditos especiales. Si desde las más altas esferas del poder descendía la instrucción de que el Banco de México concediera esos créditos era muy poco lo que podían hacer al respecto los funcionarios de la institución, salvo cumplir con las instrucciones. Un caso semejante era el de los ingenios estatales organizados como cooperativas. Con apoyo en el corporativismo —que era uno de los pilares del peculiar sistema político entonces en pleno vigor—, esas cooperativas disponían del músculo para solicitar que se les atendiera crediticiamente al margen del crédito de mercado. Desde luego que las autoridades del banco central, por razones de efectividad de la política monetaria, hubieran preferido no acceder a esas operaciones que eran una amenaza para lograr un control efectivo sobre el monto de los medios de pago. Por fortuna, al menos durante el periodo histórico anterior a 1970, nunca llegaron esas operaciones en su magnitud al grado de que el Banco de México perdiera ese control deseado sobre la oferta de dinero, y al cual tanto temen los banqueros centrales en todas las latitudes.⁶⁴

⁶³ *Ibid.*, pp. 330 y 337.

⁶⁴ Entrevista Miguel Mancera Aguayo-ETD, octubre de 2016.

6. SALVAMENTO DE BANCOS

En su célebre libro, *Lombard Street*, el banquero Walter Bagehot explica que en su esencia, o para ser más exactos en su fundamento psicológico, un sistema bancario descansa en la confianza pública. La referencia fue hecha en lo específico con respecto al muy delicado y sutil mecanismo de la Cámara de Compensación de Cheques y Documentos, a cargo del Banco de Inglaterra, y cuyo funcionamiento fluido dependía de la confianza de que todos los participantes en operaciones de crédito cumplirían con sus obligaciones. Por esa razón de psicología colectiva, en muy buena medida detener una crisis financiera y restaurar el estado normal de las cosas en el sistema reside en la recuperación de la confianza de todos los participantes. De hecho, aunque no lo expresara Bagehot en esa forma, el fenómeno del crédito en cualquier comunidad civilizada tiene su fundamento en la confianza. Etimológicamente, fiducia significa “creer”. Casi en el mismo orden de ideas, los bancos surgen y prosperan por confianza y una bancarrota provoca un daño terrible a esa confianza, que es el fundamento de todo sistema bancario.

En paralelo, en términos estrictamente técnicos, los bancos funcionan en la realidad en condiciones de gran fragilidad. La incertidumbre sobre el futuro aún más cercano, los riesgos de crédito y la transformación de plazos a que el funcionamiento ordinario de todo banco da lugar, son motivo de grandes peligros para su rentabilidad aun en periodos normales del ciclo económico. Nada asegura que un banco no caerá eventualmente víctima de la materialización de esos riesgos. De ahí que las crisis bancarias y la quiebra de bancos sean experiencias tan antiguas como la propia civilización y hayan

sucedido recurrentemente a lo largo de la historia. Así, desde hace tiempo los gobiernos se han cuestionado cuál debe ser su curso de acción cuando se aproxima la quiebra de un banco, de un grupo de bancos o del sistema bancario como un todo. Entre los factores clave a considerar está el hecho de que, como se ha dicho, en su esencia los bancos existen y funcionan por confianza. La confianza en la banca es un elemento básico para que surja y prospere un sistema bancario. También existe el conocimiento clave de que la quiebra de un banco o de algunos bancos lesiona esa confianza en una manera que puede durar mucho. Como lo explica Bagehot en *Lombard Street* respecto a las tres ocasiones en que el Departamento Bancario del Banco de Inglaterra tuvo que entrar en suspensión de pagos entre 1844 y 1873: “el mundo podría imaginar que si ha sucedido previamente, volverá a ocurrir...”⁶⁵

En su *Historia monetaria de los Estados Unidos* Milton Friedman y Anna Schwartz explican que durante la gran recesión de 1929-1932 se produjeron en ese país aproximadamente 9 mil quiebras bancarias. Para esos importantes autores, la quiebra de tantos bancos fue una de las causas que contribuyeron a hacer de esa recesión algo mucho más intenso, prolongado y dañino. Explican asimismo que con una política más apropiada por parte de la Reserva Federal durante ese periodo, la fase recesiva hubiese sido mucho menos intensa y destructiva y posiblemente el número de bancarrotas habría sido más reducido. Desde luego, sólo en Estados Unidos, con su sistema de banca pulverizada y local, pudieron haber ocurrido tantas quiebras bancarias. Pero ese hecho no altera la esencia del argumento: las quiebras bancarias son muy perjudiciales para la confianza que necesita un sistema bancario para prosperar. Evidentemente, el daño potencial de esas quiebras crece en función del tamaño de los bancos afectados, su cobertura geográfica y el monto de los depósitos. Fatalmente, son esos tres factores y su combinación lo que está en el fondo del dilema: ¿debe permitir la autoridad que los bancos con problemas de solvencia quiebren o debe intervenir, evitar la quiebra y salvar a la institución que cayó en ese predicamento protegiendo así la confianza pública en la banca?

Durante la etapa de la gran recesión, e incluso previamente, también se sufrieron en México experiencias traumáticas con la quiebra de bancos. En

⁶⁵ Walter Bagehot, *Lombard Street. A Description of the Money Market*, E.U.A., Greenbook Publications, 2010, p. 84.

la propia “Exposición de motivos” de la ley por la que se creó el Banco de México, se hizo alusión a dos quiebras bancarias que habían dejado amargo recuerdo en la memoria colectiva: “[El almacén de medidas precautorias incorporado en la ley constitutiva del Banco de México] hará absolutamente imposible que se repitan quiebras como la de La Mercantile Banking Company y del Banco Francés de México, cuyos desastrosos resultados se encuentran frescos en la memoria del público”.⁶⁶

La quiebra del Banco Francés ocurrió en 1923, antes del establecimiento de la Comisión Nacional Bancaria (1924) y del Banco de México (1925). Es decir, previamente a que el Estado mexicano dispusiera de las instancias institucionales especializadas para formular y poner en ejecución una estrategia para enfrentar el caso de bancos con problemas de solvencia. Pero la quiebra bancaria mencionada y otra posterior del Banco Español, que se produjo en plena depresión, durante 1931, dejaron su huella y marcaron un camino. Las lesiones que dejaban las quiebras de bancos eran muy perjudiciales y las autoridades no podían desentenderse de esas experiencias dolorosas. Los bancos no eran como el resto de los negocios en un país. Son las empresas encargadas de captar y custodiar el ahorro nacional, el cual puede incluso considerarse como un bien público que debe recibir protección estatal. Posteriormente, se vio tanto en México como en otras partes del mundo que esa protección y la salvaguarda que extendía el gobierno para que los bancos no quebraran tenían costos, principalmente en cuanto a la materialización del riesgo moral. Es decir, si el Estado brinda alguna protección a los depósitos bancarios y evita que los bancos quiebren, los accionistas y sus principales funcionarios se ven en la tentación de tomar riesgos excesivos en busca de ganancias extraordinarias. Esta política, llevada al extremo, fue la que produjo el cuestionable fenómeno de que las ganancias, cuando las hay, son privadas, y las pérdidas, en caso de producirse, se hacen públicas a través de la intervención de la autoridad. Pero las consideraciones relativas a la protección de la confianza pública tuvieron mucho mayor peso en la mente de las autoridades mexicanas que otras consideraciones alternativas, cuando en 1934 se supo que el segundo banco en importancia en la historia de México, el Banco de Londres y México, enfrentaba problemas de

⁶⁶ “Ley que crea el Banco de México”, 25 de agosto de 1925, “Exposición de motivos”, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, s.e., 1958, p. 67.

rentabilidad que podrían llevarlo eventualmente a la quiebra. La posibilidad de esa quiebra se impidió mediante la intervención gubernamental y todos los involucrados en el incidente pensaron que el seguido había sido el mejor curso de acción posible.

Se había definido una estrategia cuya existencia algunos conocían implícitamente, pero a la cual nunca se aludía en el discurso público. Una excepción sobresaliente tuvo verificativo en abril de 1964 al amparo de un foro que se denominó Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano, y en el cual el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) actuó, como siempre, en calidad de secretaría técnica. En adición a su indiscutible importancia, ya que era una de las instancias en donde quienes encabezaban a los bancos centrales de sus respectivos países en el continente podían intercambiar puntos de vista y compartir experiencias, también les ofrecía la posibilidad de diálogo con el presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos. Como es sabido, este último podía funcionar como enlace con el secretario del Tesoro de ese poderoso país o con otros funcionarios importantes de organismos internacionales, como los integrantes del Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional o del órgano de gobierno del Banco Mundial. En razón de que no se trataba de un foro público, ya que las sesiones de esa junta de gobernadores de bancos centrales se llevaban a cabo a puerta cerrada, fue esa instancia la que eligió Rodrigo Gómez para hacer una explicación cuidadosa y pormenorizada de una materia importante: "...el aspecto de la política del Banco de México, siempre apoyado por la Secretaría de Hacienda, destinada a garantizar la liquidez de la banca, refiriéndome en particular a dos tipos concretos de instituciones: los bancos de depósito y las sociedades financieras. Si tuviera que dar un nombre a esta charla, la llamaría 'Defensa de los acreedores del sistema bancario mexicano'".

¿Cómo fue que en esa primera sesión en la historia de las Reuniones de Gobernadores de Banca Central del Continente, el director general del Banco de México se convenció de hablar sobre un tema que siempre se había rodeado de un hermetismo total? El orador explicó que había recibido sugerencias y peticiones al respecto, pero no explicó de quién o de quiénes. En adición, el banquero central mexicano se sintió en comodidad por las características de ese foro integrado por colegas, y "en la atmosfera amistosa de un constructivo fin de semana":

Creo que este tipo de reuniones puede ser de gran utilidad no solamente porque fortalecerá los vínculos hermanos que nos unen, sino porque está destinada a permitir que intercambiamos experiencias sin tener que dar a nuestras exposiciones el carácter de un trabajo académico, sino solamente el de una charla entre amigos a quienes identifica un interés común. Es esta, pues, la naturaleza que tendrán mis palabras y por su tono será absolutamente llana y su contenido de un carácter que si no fuera expresado dentro de esta hermandad de banqueros centrales, quizá no podría tratarse en forma franca.⁶⁷

En México se habían tenido que adoptar muchas políticas financieras de corte heterodoxo y con una intención estrictamente pragmática, en razón de que en el país la evolución bancaria había tenido un carácter singular. El hecho clave había sido la Revolución, que había dado lugar a una ruptura en el proceso evolutivo de la banca nacional. Con sus problemas y deficiencias, hacia 1910-1911 México contaba con un sistema bancario relativamente moderno, integrado por 24 bancos de emisión (bancos comerciales, o de depósito y descuento, con facultad para emitir billetes), tres bancos refaccionarios y dos bancos hipotecarios. Ese sistema bancario había sido dañado severamente por los acontecimientos convulsos de orden político, militar y económico ocurridos por lo menos hasta el año 1917, y para fines prácticos podría decirse que casi había dejado de existir. El casi estuvo marcado porque no todos los bancos que operaban durante el régimen porfiriano desaparecieron hacia el final de la Revolución. En particular cabe consignar la subsistencia, aunque con muchos daños patrimoniales, de las dos instituciones principales: el Banco Nacional de México y el Banco de Londres. Una vez iniciada una nueva etapa histórica con la Presidencia interina de Adolfo de la Huerta y los cuatrienios presidenciales sucesivos de Álvaro Obregón (1920-1924) y Plutarco Elías Calles (1924-1928), esos bancos tuvieron que operar en un contexto legal muy distinto. Una de las grandes diferencias es que debieron renunciar al privilegio de emitir billetes para ceder esa facultad en favor del Banco de México, que la ejercería de manera exclusiva. En la práctica, los billetes bancarios habían dejado de circular posiblemente desde 1913, cuando fueron expulsados de la circulación por efecto de la ley de Gresham al tener el público el incentivo a su atesoramiento.

⁶⁷ Rodrigo Gómez, "Presentación en la Primera Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano, celebrada en Antigua, Guatemala, en abril de 1964", en *Textos de Rodrigo Gómez, op. cit.*, p. 129.

Desde su fundación en 1925 y a lo largo de sus primeros años, el Banco de México había tenido que actuar en un ambiente de gran precariedad, sin “un auténtico sistema monetario, ni un conjunto bancario que pudiera servir como eficaz instrumento de captación del ahorro público”.

Esa situación explicaba la difícil singularidad de la experiencia institucional y operativa del Banco de México durante sus años de despegue, en contraste con la del resto de los bancos centrales que habían surgido en el mundo en el siglo xx. Así, en lugar de entrar en acción como núcleo y eje de un sistema bancario que ya existía aunque de manera incipiente, el instituto central de México se vio ante un reto especial: además de procurar su propia consolidación dentro de la precaria realidad monetaria y bancaria del país, tenía que coadyuvar al surgimiento y desarrollo de ese sistema bancario que estaba por formarse.

En esa histórica presentación de Rodrigo Gómez en Antigua, Guatemala, el banquero central explicó la muy compleja y también anómala situación en la que el Banco de México había tenido que empezar a operar cuando abrió sus puertas. En el orden monetario, “existía una gran desconfianza de la comunidad respecto del papel moneda; estaban muy frescas en su memoria el retiro de la circulación de los billetes que, sin ninguna garantía, habían emitido las diversas facciones revolucionarias y cuyo valor se había perdido totalmente...” En la práctica cotidiana, “las transacciones se hacían en su gran mayoría con monedas de plata cuyo valor en dólares tendió a acercarse a su valor intrínseco”. Por otra parte, en el orden bancario pesaban en la conciencia pública “las numerosas quiebras que habían sufrido las instituciones bancarias, todavía en años recientes”. La fijación metalista en materia monetaria, tan arraigada aun en la conciencia de los mexicanos y del mundo en general, llevaba al pueblo a llamar a las piezas circulantes de plata “pesos fuertes del águila”. Este calificativo popular para las monedas, “reflejaba la profunda desconfianza del público respecto de los ahora bien prestigiados billetes de banco”.

A principios de los treinta, “cuando el sistema político ya se había en buena medida afianzado mediante la creación del Partido Nacional Revolucionario en 1929, la situación bancaria en el país era aún inestable y precaria”. Los pocos bancos que existían “contaban con muy pocos recursos y sus depósitos estaban generalmente constituidos por sólo dos renglones

principales; esto es, por dólares pagaderos con giros sobre Nueva York y por ‘cuentas plata’ pagaderas con ‘pesos fuertes’ del águila”.

Según el ponente, en realidad podía decirse que en esos años no existía en México “el crédito institucional”. En ese contexto, algunas de las empresas bancarias que casi cuatro décadas después ocuparían un lugar destacado en el sistema bancario del país, “se dedicaban principalmente a tan solo operaciones de cambio, situaciones de fondos y aperturas de cartas de crédito”. Entre los detalles desfavorables de esa realidad sobresalía también que se padecía una “ausencia total de confianza y el rechazo generalizado de los valores fiduciarios”. En el orden monetario, ya se ha dicho, circulaban únicamente monedas metálicas y entre la población se había perdido la costumbre de confiar en los bancos y de confiarles sus ahorros. Los bancos, en una situación de mucha debilidad, concentraban sus operaciones en servicios y el público los asociaba con un peligro no remoto de quiebra. La circunstancia no tenía precedentes en la experiencia monetaria y bancaria, ni de los países desarrollados ni en vías de desarrollo. Tampoco en la doctrina había lineamientos que sirvieran como guía de política para enfrentar esa circunstancia:

Estos antecedentes históricos explican por qué el Banco de México, en coordinación con la Secretaría de Hacienda, sin tener obligación legal de hacerlo, ha adoptado la política de no permitir quiebras bancarias, sabedor de que sin un apoyo de esta naturaleza —que se ha convertido en incondicional en el ánimo del público—, el sistema bancario mexicano, tan maltrecho después de la Revolución y de la Gran Crisis, hubiera necesitado un plazo mucho más largo para alcanzar las proporciones que ahora tiene y para llegar a convertirse en un factor de importancia para el desarrollo económico del país.⁶⁸

Independientemente de las peculiaridades de la experiencia mexicana, para don Rodrigo Gómez era un imperativo universal la responsabilidad de las autoridades monetarias, y en especial de los bancos centrales, “de mantener la operación de las instituciones bancarias en un marco adecuado de liquidez y solvencia”. Dicho lo anterior, el expositor explicó, no sin satisfacción, que con base en la estrategia ya enunciada en los últimos 25 años, o sea

⁶⁸ *Ibid.*, p. 131.

desde 1939, en México no se habían “registrado quiebras bancarias propiamente dichas; es decir liquidaciones judiciales de bancos que [habrían] tenido como consecuencia quebrantos económicos para el ahorrador”. Con todo, si el banquero central hubiera deseado proporcionar a su auditorio un panorama completo sobre ese tema, debería haber agregado que aunque los salvamentos de bancos que se habían puesto en ejecución no habían tenido costo patrimonial para los depositantes, sí lo habían tenido para los causantes a través de los desembolsos presupuestales que esos salvamentos habían significado.

En los casos de los intermediarios con problemas de solvencia que se habían tenido que rescatar, muy difícilmente el capital exhibido había sido suficiente para absorber el importe de los quebrantos. En consecuencia, la diferencia había tenido que cubrirse con recursos presupuestales. Los salvamentos tenían ese costo directo, además del indirecto que podía eventualmente materializarse en la forma de riesgo moral por parte de los administradores de otros bancos o intermediarios.

Que en un cuarto de siglo no hubieran habido en México quiebras de bancos no quería decir que no se hubiesen presentado casos de intermediarios con problemas de solvencia. Se habían tenido casos de ese tipo y algunos de mucha gravedad. Sin embargo, la intervención de las autoridades había evitado que las instituciones en dificultades cayeran y que sus obligaciones frente al público no se cumplieran debidamente. La parte benéfica de esas intervenciones había sido que, gracias a los salvamentos, no hubiera sufrido merma el prestigio conjunto del sistema bancario, cuya protección tenían muy presente las autoridades del Banco de México y de la Secretaría de Hacienda. Pero una visión completa del tema requería que también se tomara en cuenta el pasivo del balance. Y este pasivo se integraba por el costo presupuestal, ya mencionado, que habían conllevado los rescates puestos en ejecución, en particular el relativo a la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial, que se relata en este mismo volumen. La estrategia de salvamento se había aplicado de preferencia en favor de los bancos de depósito y ahorro y de las sociedades financieras. Hacia mediados de los sesenta esos intermediarios cubrían el 94% de los recursos del sistema financiero privado, que incluía también a otras instituciones y organizaciones auxiliares de crédito.

La ley bancaria vigente hacia mediados de los sesenta, que era la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares de 1941, redactada con base en el principio de la especialización bancaria, incluía en su catálogo de instituciones de crédito a los bancos de depósito y a las instituciones de ahorro. Sin embargo, en la práctica nunca se había establecido un intermediario con esta última especialización, de manera que las operaciones de ahorro se habían venido realizando mediante los departamentos de ahorro de los bancos. Otro dato interesante es que los bancos no únicamente captaban recursos en la forma de ahorros y de depósitos sino también mediante fideicomisos de inversión en los cuales actuaban en calidad de fiduciarios. Sin embargo, no hay evidencia de que en la información que proporcionó Rodrigo Gómez sobre la intermediación que llevaban a cabo los bancos, se incluyera esta última forma de captación. Por último, existía el hecho adicional de que muchos de los bancos actuaban también como cabeza de grupos financieros, y por lo mismo eran también los dueños de muchas de las sociedades financieras que existían.

El banquero central mexicano no hizo alusión a este último fenómeno en su conferencia de abril de 1964, pronunciada en Antigua, Guatemala. Si lo hubiera hecho y a la vez incluido entre la captación de los bancos, la que llevaban a cabo mediante sus financieras filiales y a través de los fideicomisos de inversión en que eran fiduciarios, la participación de la banca en la intermediación financiera total habría arrojado una proporción mucho más alta que la que informó el comentarista. Pero aun con esas omisiones, la importancia de la banca comercial dentro del sistema financiero total arrojaba unas cifras impresionantes. Hacia mediados de 1964 había en México 103 bancos de depósito y ahorro que contaban con 1 183 oficinas distribuidas a lo largo y ancho del territorio nacional. Desde otra perspectiva, el conjunto de los bancos de depósito y ahorro manejaba el 53.8% del total de los recursos del sistema financiero privado, del cual eran su columna vertebral. Y del total de los recursos captados por los bancos, el 81% correspondía a depósitos a la vista sin pago de intereses con cuenta de cheques.

En realidad, la política de evitar que bancos y financieras quebraran era parte de una estrategia más amplia para procurar el mantenimiento de la liquidez y la solvencia de todos los intermediarios. Y otra expresión de esa estrategia eran también las medidas de corte precautorio y prudencial que

tenían que cumplir todos los intermediarios. Esas medidas preventivas eran particularmente importantes para evitar que los intermediarios cayeran en iliquidez o en insolvencia. Respecto a los bancos comerciales y a sus departamentos de ahorro, el ponente se permitió citar varias disposiciones importantes de naturaleza preventiva contenidas en la ley bancaria de México.

Capital mínimo. Dentro de los límites señalados por la Secretaría de Hacienda y Crédito, los bancos tenían que cumplir con un capital mínimo de entre 3 y 7.5 millones de pesos en el interior de la República y entre 3 y 10 millones en el Distrito Federal.

Tope al pasivo exigible. Como regla general para los departamentos de depósito de los bancos, el pasivo exigible no podría exceder de diez veces el capital pagado más reservas. Sin embargo, por razones monetarias y crediticias, a juicio del Banco de México ese límite podría elevarse hasta 15 veces. Hacia mediados de 1964, dicho límite se encontraba fijado en 12.5 veces y para los departamentos de ahorro en 20 veces.

Tope al pasivo contingente. La regla al respecto señalaba que las obligaciones de ese tipo sumadas al pasivo exigible no podían exceder de 15 veces el capital y reservas. Sin embargo, en caso de que los bancos regulados pudiesen ofrecer garantías adicionales, esa suma podía llegar hasta 20 veces.

Límites a las obligaciones con personas morales o físicas individuales. Esta medida, que respondía a la finalidad de inducir una diversificación de la cartera, estaba también complementada por un tope a las obligaciones que pudieran contratar los bancos con sus directores, accionistas mayoritarios y sus principales funcionarios o los parientes cercanos de esas personas.

Depósito obligatorio de liquidez. Como ya se ha visto, según la ley ese depósito no podía ser menor a 15% tratándose de depósitos a la vista, de 10% con respecto a los depósitos a plazo y de 5% para los depósitos de ahorro, y máximo de 50%. Pero en forma adicional, el Banco de México tenía facultades para imponer un encaje marginal de hasta 100% a la captación por arriba de cierto límite.

Inversiones dentro del régimen de control selectivo de crédito. Dentro de los cajones de inversión propios del control selectivo del crédito, cabía mencionar los que podían cubrirse con valores gubernamentales a los que el Banco de México les ofrecía un mercado seguro. El riesgo de crédito de esas inversiones era muy pequeño, a la vez de que por esa vía se reducía

la posibilidad de financiamiento inflacionario del banco central en favor del gobierno.

Supervisión de los bancos. Desde su establecimiento en 1924, correspondía a la Comisión Nacional Bancaria, dependiente de la Secretaría de Hacienda, realizar las funciones de superintendencia de los bancos y otros intermediarios financieros. Estas funciones consistían en comprobar que los bancos cumplieran las disposiciones contenidas en la ley bancaria y otras regulaciones adicionales, entre ellas las que emitía el Banco de México a través de sus circulares. En forma paralela y hasta cierto punto complementaria, el instituto central contaba con un Departamento de Análisis de Crédito e Inversiones Bancarias que también realizaba indirectamente labores de vigilancia sobre las instituciones bancarias privadas, “con base en datos reveladores de su situación financiera y contable que [recibía] de los propios bancos y de la Comisión Nacional Bancaria”. Según Rodrigo Gómez, el Banco de México había establecido esa unidad operativa en razón de que “para mantener un sistema financiero sano [era] necesario ejercer una vigilancia constante, escrupulosa y eficaz sobre las instituciones que lo integran”.

Para el Banco de México, un instrumento de gran utilidad que hacía las veces de termómetro para indicar la sanidad de los bancos era el régimen de depósito o encaje legal que manejaba. El principio orientador era vigilar el cumplimiento del depósito obligatorio por parte de todos los bancos del sistema. Una señal de alarma se encendía cuando las autoridades del banco central constataban en alguno de los bancos irregularidades en el cumplimiento del encaje. ¿Qué se hacía entonces? Las autoridades del banco se ponían en contacto con los directivos del banco en cuestión para, mediante la “persuasión moral”, conminarlos a que ajustaran las operaciones de la institución emproblemada y la colocaran en situación de seguir funcionando normalmente. De no ocurrir de esa manera, el Banco de México disponía de otros mecanismos correctivos adicionales. Por un lado, a la institución en falta se le seguían aplicando los intereses penales correspondientes al déficit en el depósito obligatorio, mismos que en esa época podían llegar hasta 24% anual. Y en una vuelta adicional de la tuerca disciplinaria, el Banco de México podía alertar a la Comisión Nacional Bancaria y a la Secretaría de Hacienda para que se adoptaran medidas correctivas más enérgicas. Todo ello, antes de llegar a la acción extrema de que el banco fuera intervenido y luego rescata-

do, para traspasarlo en una etapa subsiguiente a manos de nuevos accionistas. Según el director del Banco de México: "...el depósito obligatorio es un buen elemento de juicio, porque cuando un banco tiene dificultades en su encaje legal no atribuibles a baja de pasivo, esto significa casi siempre que está sobre invertido; es decir, que sus funcionarios son incapaces de decir que 'no' a los solicitantes de crédito, y, como ustedes saben, quien es incapaz de decir que 'no', no debe ser banquero".⁶⁹

La "sobre-inversión" —en particular el cuestionable procedimiento de forzar la contratación de pasivos para así poder mantener un ritmo de expansión muy rápido de la cartera— había sido en efecto una causa muy seria de crisis bancarias tanto en México como en otros países. Sin embargo, los problemas en algunos bancos también podían derivar de otras causas, por ejemplo una fase recesiva del ciclo económico o "situaciones económicas nacionales o regionales transitoriamente adversas". En esta última circunstancia, existía la posibilidad de que un banco pequeño con un arraigo regional importante, experimentara problemas porque el precio del principal producto que se generaba en su zona de influencia sufría una caída imprevista. Cuando las dificultades bancarias tenían este último origen, el Banco de México solía intervenir en calidad de prestamista de última instancia proveyendo apoyo al banco o a los bancos con problemas "mediante redes-cuentos o tratamientos especiales en su depósito obligatorio". Estas ayudas respondían usualmente a la finalidad de que la institución en problemas recuperara el "equilibrio pasajeralemente perdido".

Un banco obsesionado en lograr un crecimiento excesivamente rápido mediante el recurso a la sobre-inversión o, en términos más generales, por una gestión imprudente de sus administradores, podía efectivamente caer "en situación crítica de liquidez o de insolvencia". ¿Cómo debían actuar las autoridades cuándo esto último sucedía? El procedimiento de solución que a lo largo de los años se había establecido en México se desdoblaba en dos etapas. En una primera, las autoridades —el Banco de México y la Secretaría de Hacienda— intervenían para rehabilitar financieramente a la institución emproblemada. En una segunda fase, se tomaban medidas para que el control accionario y la administración de la institución en crisis pasara a manos verdaderamente calificadas.

⁶⁹ *Ibid.*, p. 135.

Si la situación de un banco con problemas ya no tenía correctivo, se acordaba su intervención a fin, principalmente, de revisar a fondo su caso, hacer un diagnóstico de la gravedad de los problemas y, además, realizar una primera estimación del monto de los quebrantos. En algunas ocasiones, el Banco de México se había visto “obligado a comisionar a sus propios funcionarios para desempeñar estas tareas”. Una vez intervenida la institución y siendo o no funcionarios del banco central los interventores, lo que se hacía a continuación es que este último, mediante redescuentos de cartera o a través de préstamos con otras garantías, apoyaba la restauración de la liquidez del banco intervenido. Esto último se hacía no únicamente con la finalidad de que el banco en proceso de salvamento pudiera hacer frente a sus obligaciones con el público, sino también para que estuviera en posibilidad de seguir “proveyendo a su clientela habitual y solvente de los recursos financieros que requiere la actividad económica de la región en donde opera”.

A continuación, si de esa forma lo aconsejaban las circunstancias concretas de cada caso, se iniciaban los trámites para el cambio de manos del banco rescatado. En todo ello participaba el Banco de México y en particular en el proceso de contactar a los “grupos bancarios competentes y de prestigio” que se interesaran en adquirir el control “del banco que ha sido intervenido”. Por lo regular, en ese proceso de traspaso se obtenían de los antiguos socios las acciones ya sin valor del banco rescatado, en razón de que usualmente los quebrantos absorbían el total del capital y reservas. Hay que recordar al respecto que no se trataba “de proteger a los accionistas, sino a los acreedores del banco”. Para los nuevos accionistas el traspaso implicaba la obligación de reponer el capital en un monto adecuado, además de invertir las cantidades que fuesen necesarios para reiniciar las operaciones con normalidad.

Acto seguido, el banquero central mexicano compartió con ese auditorio un episodio muy difícil, de crítica y presiones políticas que el Banco de México había tenido que enfrentar y superar hacía poco tiempo. De haber tenido que dar su brazo a torcer en el transcurso de ese episodio, se habría creado en México una situación monetaria y bancaria propicia para que los bancos incurrieran en sobre-inversión y, por lo tanto, en peligro de que cayeran en problemas de liquidez y eventualmente de solvencia. El movimiento de crítica, mencionado en otros pasajes de esta obra, estuvo fundamentalmente

encabezado por el principal directivo de la sociedad financiera privada más importante del país, y a quien habían secundado otros banqueros, algunos funcionarios públicos y economistas profesionales que se identificaban con la corriente de pensamiento del keynesianismo y del cepalismo. Supuestamente, ese movimiento inflacionista había tenido su origen en la desesperación de muchos acreditados por la incapacidad que habían encontrado para conseguir el crédito indispensable que necesitaban sus empresas. Así, el conferencista ubicaba entre las causas de ese episodio la presión que habían ejercido los clientes de los bancos para que se otorgara todo el crédito que, en su opinión, requería el funcionamiento de la actividad económica y la incapacidad de los directores de los intermediarios para resistirla.

Se montó así un movimiento de cabildeo para orientar esa presión en contra del banco central. El argumento más socorrido había sido que el crédito en apoyo de la producción no podía ser inflacionario y también que para que la agricultura nacional estuviera en posibilidad de progresar necesitaba de “crédito abundante, oportuno y barato”. Quienes así pensaban, eran de la opinión de que mediante el redescuento o a través de algún otro medio, el Banco de México debería apoyar para que ninguna petición de financiamiento quedara desatendida aun de solicitantes que no eran dignos de confianza. En caso de que la expansión monetaria así producida generara presiones en el mercado cambiario, debería ponerse en funcionamiento un sistema eficiente de control de cambios.

Para defenderse de esa avalancha de retórica inflacionista, el Banco de México se había tenido que involucrar en un difícil proceso de negociaciones persuasivas e intercambios dialécticos. Los funcionarios del banco central no desconocían las bondades del crédito “como elemento promotor del desarrollo”, pero el problema no residía en eso sino en la insuficiencia de ahorro fresco en el país para que se fuera canalizando a la producción, “a través del sistema bancario”.

Según el director del Banco de México, el movimiento descrito en pro del expansionismo monetario y crediticio fue poderoso e insistente. La resistencia del Banco de México a esas fuerzas le valió “la acusación, a veces muy violenta”, de que el banco central estaba “frenando el desarrollo del país con una política exageradamente restrictiva”. El error fundamental de quienes impulsaban ese planteamiento expansionista residía en suponer que

el ahorro faltante en la economía podía ser remplazado con emisión de dinero por parte del banco central. Era un error muy grave confundir ahorro con oferta de dinero y eso es lo que los funcionarios del Banco de México trataron de explicar cuidadosamente en muchos foros públicos y de manera privada en reuniones más íntimas. El Banco de México, explicó Rodrigo Gómez a su auditorio, logró resistir la embestida actuando “con definitiva firmeza”, pero no por ello sus funcionarios bajaron la guardia. Las fuerzas de la inflación eran poderosas y su movilización conllevaba un peligro potencial muy importante tanto para la estabilidad monetaria como para la solidez del sistema bancario. De ahí que fuera “aconsejable fortalecer la vigilancia sobre las instituciones de crédito”. Los bancos y otros intermediarios, “en su afán de no mantener recursos improductivos, pueden verse tentados a hacer una selección poco cuidadosa de su clientela que, eventualmente, ponga en peligro la composición de su cartera”.

En contrario, explicó el conferencista, la disciplina fiscal y monetaria en lugar de restringir la oferta de crédito tendía a que se ampliara de manera espontánea. Esa disciplina obraba, en primer lugar, el saludable efecto de obligar a los bancos a hacer una selección rigurosa de su clientela, “dando así mayor seguridad a sus operaciones”. Con el paso del tiempo, la solidez de la moneda y la fortaleza del sistema bancario contribuían a inducir una formación de ahorro más rápida que en forma natural fuera canalizándose hacia los bancos para dar lugar a un mayor volumen de fondos prestables que pudieran ofrecerles a sus buenos clientes. Así, la salvaguarda de la estabilidad de precios y de la solvencia del sistema bancario era la única fórmula efectiva para que, a la larga, el país pudiese contar con “crédito oportuno, abundante y barato”. Adicionalmente, un ambiente de confianza creciente en los intermediarios financieros tenía la virtud de coadyuvar, aunque fuese gradualmente, a que las tasas de interés fueran decreciendo. En un contexto semejante, la captación de recursos por parte de la banca y su derrama en apoyo de la producción podía conseguirse sin conformar amenaza “para el valor interno y externo de la moneda nacional”.

Según el director general del Banco de México, la estrategia explicada de proteger los depósitos bancarios a la vez de defender la confianza pública en los bancos había rendido resultados favorables. En la medida en que se había conseguido salvar la integridad de los ahorros del público depositados

en la banca, y también la reputación del sistema como un todo, los costos en que se había incurrido resultaban de “cuantía menor, relativamente hablando”. Para fundamentar tal aseveración, el expositor ofreció a su auditorio algunos datos ilustrativos. De 1946 a principios de 1964, o sea en un lapso aproximado de 18 años, el Banco de México había tenido que apoyar “con motivo de situaciones de liquidez o de insolvencia” a 14 bancos de depósito y ahorro y a siete financieras. El deterioro de esos intermediarios que habían caído en problemas había provenido por lo general “de una mala administración, combinada frecuentemente con congelamientos de cartera”. Si en el periodo señalado, o sea, a partir de 1946, se hubieran obtenido recursos de la totalidad de los bancos y financieras en una proporción de 0.75 al millar sobre los saldos anuales de sus obligaciones, ya fuera mediante mecanismos de seguro o constitución de reservas preventivas, “la provisión correspondiente hubiera ajustado a cubrir las pérdidas netas derivadas de los apoyos del Banco de México”.

Cualquier banquero lo sabe. En la vida es una imposibilidad dar crédito y no tener cartera vencida. Tal vez también era igualmente imposible históricamente evitar que en el sistema financiero de México eventualmente algunos intermediarios cayeran en problema de solvencia. Entonces, ¿cómo financiar los salvamentos bancarios que fuera necesario llevar a cabo? Al no existir un mecanismo de constitución de reservas preventivas como el arriba descrito, la decisión de las autoridades del Banco de México había sido la de utilizar para tal fin una pequeña parte de sus utilidades contables. De esa manera se habían cubierto las pérdidas de todos los rescates realizados, salvo las relativas al caso excepcional de la financiera privada más grande del sistema.

Explicado lo anterior, el orador se refirió también a otra posible alternativa para financiar los quebrantos bancarios que se produjeran. Frente a la tasa de interés de 6% que redituaban las cédulas hipotecarias, “valores líquidos de gran aceptación popular”, el Banco de México había venido pagando 5% sobre los valores del Estado en que se invertía el importe del cajón correspondiente del encaje legal. No habría sido imposible para el instituto central elevar ese rendimiento a 6% y el diferencial de 1% considerarlo como prima para la formación de una reserva de contingencia a fin de financiar los rescates bancarios. ¿Por qué no se había implantado esta fórmula? Según

Rodrigo Gómez, la formación de esa reserva específica y explícita hubiera impuesto a las autoridades una obligación legal de brindar apoyo. A diferencia, mediante el camino seguido se había logrado “mantener la solidez del sistema a bajo costo y sólo como una medida de política, no como un deber jurídico”. En suma, como resultado de la estrategia adoptada:

...se ha logrado desterrar del ánimo del público mexicano el temor a las quiebras bancarias y restaurar una certidumbre que lo induce a confiar tranquila y crecientemente sus ahorros al sistema bancario. En relación con este punto... [era] de justicia mencionar que las pérdidas relativamente bajas se deben tanto a la capacidad administrativa de los banqueros privados como a la vigilancia de la Comisión Nacional Bancaria, que conjuntamente han contribuido a fortalecer y prestigiar la actividad de nuestras instituciones crediticias.

Aunque hacia 1964 las sociedades financieras ya manejaban el 40.2% de los recursos totales del sistema financiero privado, no era ese el dato que principalmente cabía destacar del desenvolvimiento que habían tenido esos intermediarios sino la velocidad meteórica a la que habían crecido. El crecimiento de esos intermediarios había sido tan rápido que tan sólo 14 años atrás, o sea en 1950, su participación dentro del total de recursos de los intermediarios financieros privados llegaba a tan sólo 17%. ¿Qué había sucedido en el transcurso de esos años? Hubo en la exposición relativa de Rodrigo Gómez ante los gobernadores de bancos centrales del continente una vertiente de crítica bien explícita que resulta conveniente rescatar aquí. Al respecto, el expositor señaló con todas sus letras: “El rápido desarrollo de las financieras ha tenido aspectos positivos y negativos”. Entre estos segundos destacaba por sobre todo las reformas de 1950, por virtud de las cuales las financieras habían quedado autorizadas para recibir depósitos y préstamos de particulares a corto plazo. Con esta disposición se había traicionado la intención original del legislador de impulsar el desarrollo de un intermediario que se especializara en la captación de recursos de largo plazo y en el otorgamiento de crédito en apoyo de la capitalización de las empresas y de los procesos productivos. También había sido ese rompimiento del principio de especialización lo que había detonado un crecimiento exponencial de las financieras, que desde 1950 se habían expandido a un ritmo anual de 25%

mientras que el sistema financiero en el agregado lo había hecho al 12%. Hay que mencionar en este punto que si a los bancos se les hubiera autorizado para captar depósitos a plazo a tasas libres, las financieras no habrían tenido el desarrollo exponencial que mostraron.

El pecado mortal había sido cometido. Detrás de ese crecimiento tan rápido, se había incurrido en muchos excesos y aun vicios operativos que a la postre tuvieron un costo muy alto para el gobierno y, en general, para la sociedad. En buena medida, las autoridades habían sido responsables de esos problemas al permitir que se perpetraran distorsiones tan graves. Asimismo, al concederse que las financieras ofrecieran a sus depositantes rendimientos mucho más altos que los departamentos de ahorro de los bancos, se había dado también lugar a que tomaran riesgos excesivos en sus operaciones activas. Los quebrantos en las financieras que habían tenido que ser intervenidas, lo dijo con toda claridad Rodrigo Gómez, habían derivado de una política de crédito imprudente con dos defectos fundamentales: primero, integración de la cartera de esos intermediarios con créditos y valores a plazos inadecuados con sus requerimientos de liquidez. Segundo y más grave, financiamiento para la promoción o ampliación de empresas económicamente mal planeadas. La consecuencia era que México había tenido que pagar caro ese noviciado “de una actividad relativamente nueva dentro de nuestro sistema financiero y teniendo, por esta razón, poca experiencia...” El resultado había sido que en cuanto a la absorción de quebrantos bancarios, los auxilios otorgados se habían aplicado en su mayor parte en apoyo de algunas financieras.

Lo anterior no quiere decir que la totalidad del marco regulatorio relativo a las financieras fuera fallido o que de la operación de esos intermediarios no se hubieran obtenido beneficios. Esos intermediarios habían participado de manera muy importante en el financiamiento del desarrollo de México y también coadyuvado a la retención en el país “de recursos nacionales que, de no haber encontrado acomodo en las financieras, en épocas de temores cambiarios o de otra índole, tal vez hubieran abandonado el país”. En cuanto al régimen regulatorio aplicable, eran en el sentido correcto las disposiciones contenidas en la ley en cuanto “a mantener su estructura financiera dentro de márgenes de liquidez y solvencia adecuados”. A manera de ilustración, la ley obligaba a esos intermediarios “a destinar el 10 por ciento de sus

utilidades anuales a la conformación de una reserva de capital hasta que ésta llegara al monto del capital pagado”. Asimismo, la ley también les fijaba a las financieras un régimen de inversión de capital y reservas, les prohibía contratar obligaciones por arriba de 20 veces su capital y reservas y a aceptar responsabilidades contingentes por arriba de 10 veces capital y reservas. Si estas disposiciones apuntaban en el sentido correcto, ¿cuál había sido entonces la causa de los problemas?

Dentro de su campo de facultades, el Banco de México había reaccionado —tal vez no con la presteza necesaria— para corregir los defectos y los sesgos indeseables que se habían manifestado en el desarrollo de las financieras. A esa intención había respondido la inclusión de esos intermediarios en 1958 en el régimen del encaje legal. Entre las medidas adicionales para fortalecer su situación de liquidez cabe mencionar el tope de 1% mensual que se impuso al crecimiento de sus pasivos a corto plazo y el plazo mínimo de 6 meses que también se les aplicó para esa captación. Estas medidas no únicamente respondían a la intención de fortalecer la liquidez de esos intermediarios sino también de ordenar y racionalizar su crecimiento. De manera paralela, el Banco de México también había intentado reencauzar la operación de las financieras al mercado de capitales. Por el lado de las operaciones pasivas, destacaban las medidas para que principalmente se hicieran de recursos mediante la colocación de bonos a largo plazo. De ahí la disposición de quitar el límite que existía a la captación mediante la emisión de bonos pagaderos a 10 años. Sin embargo, con el pacto de recompra a la vista de que gozaban esos instrumentos, su caso resultaba peor que el de los pagarés a corto plazo. En cuanto a las operaciones activas, la idea guía era la de “orientarlas hacia el uso de técnicas bancarias sanas, fundamentalmente dirigiendo hacia las actividades productivas los fuertes volúmenes de ahorro que estas sociedades han captado”. En este último orden, otra medida también clave acordada por el Banco de México había consistido en limitar la participación accionaria de las financieras en el capital de las empresas que deseaban impulsar. Dichos límites operaban tanto respecto al capital social de las empresas promovidas como en cuanto a los pasivos que pudieran contratar con las propias financieras.

Muy posiblemente, una de las fallas que habían dado lugar a que en algunas sociedades financieras se generaran quebrantos monstruosos había

estado en la supervisión. Según la ley, al igual que los bancos de depósito y ahorro, las sociedades financieras debían sujetarse a una vigilancia directa por parte de la Comisión Nacional Bancaria. De manera complementaria, el Banco de México también contribuía de manera indirecta a esta vigilancia. Sin embargo, aunque Rodrigo Gómez no lo reconociera de esa manera, era evidente que esas labores de supervisión habían sido lentas o insuficientes para detectar con mayor oportunidad los problemas de solvencia en los que habían caído algunas financieras. El rápido crecimiento que habían mostrado esos intermediarios no siempre se había efectuado “dentro de los más ortodoxos moldes” (*sic*). Y por desgracia, las instancias oficiales encargadas de la supervisión no habían podido detectar con mayor presteza la imprudente política de crédito seguida por algunos de esos intermediarios y que había desembocado en quebrantos de cartera cuantiosos. Es un misterio aún no resuelto por qué en esos casos y en otros anteriores o posteriores de bancos en problemas, la supervisión bancaria nunca fue capaz de detectar las dificultades de manera anticipada. La omisión en hacerlo, dio lugar a que las intervenciones de la autoridades no pudieran ser preventivas sino curativas y, por lo tanto, mucho más costosas.

Los procedimientos de intervención para evitar la quiebra de alguna o de algunas financieras fueron semejantes a los que se utilizaron respecto a los bancos de depósito y ahorro que también cayeron en dificultades. Las intervenciones correspondientes habían evitado que se produjeran suspensiones de pagos y quiebras con escándalo. El resultado es que se logró cumplir la finalidad de las autoridades de que “los legítimos intereses del público ahorrador no sufran merma alguna...” Teóricamente, en su primera etapa la intervención de la autoridad consistía en detectar a las instituciones en dificultades y entrar en contacto con sus administradores para hacerles ver la situación y sobre todo buscar que aplicaran acciones correctivas. En una segunda etapa venía la intervención temporal de la administración, con redescuentos especiales y recapitalización. La última vuelta consistía en el traspaso del control de la institución rescatada a otros grupos bancarios. La principal causa de que algunas sociedades financieras hubieran caído en bancarrota había sido el vicio del autopréstamo. En su conferencia de Antigua, Guatemala, Rodrigo Gómez no eludió mención a ese tema pero lo articuló con otras palabras teñidas de cierto eufemismo. Las sociedades financieras

que las autoridades habían tenido que rescatar habían “sido manejadas más con criterio de deudor que de acreedor”: “Podríamos decir que han sido instituciones bancarias cautivas, forzadas por sus consejeros, mismos que manejan las empresas deudoras, no sólo a adquirir acciones, sino a dar crédito en grandes cantidades a empresas experimentales, que inician promociones en campos nuevos para ellas y que no siempre han sido adecuadamente concebidas ni eficientemente manejadas”.⁷⁰

⁷⁰ *Ibid.*, pp. 142-143.

7. RESCATE DE LA SOCIEDAD MEXICANA DE CRÉDITO INDUSTRIAL

Hipótesis para los historiadores económicos: desde su establecimiento en 1924, la Comisión Nacional Bancaria –la entidad gubernamental vinculada a la Secretaría de Hacienda encargada de la supervisión de los bancos e instituciones de crédito– no ha servido para nada (el tema ciertamente daría para una magnífica tesis de doctorado). O quizás habría que precisar más la hipótesis: la Comisión Nacional Bancaria –o sea la superintendencia de bancos en México– ha sido inútil en cuanto a su capacidad para detectar y prevenir las crisis bancarias que se suscitaron. La cuestión es ciertamente digna de análisis. Las quiebras de bancos son fenómenos de lenta maduración. Parece inconcebible que la tremenda crisis en que cayó la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial –que había llegado a conformar un muy importante grupo financiero– no pudiera ser anticipada con oportunidad por las autoridades competentes a fin de poder actuar preventivamente. En lo que hace al Banco de México, su director general, Rodrigo Gómez, comentó en el importante discurso que pronunció en la Primera Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del continente que en materia de supervisión el banco central actuaba en forma complementaria a la superintendencia para vigilar el desempeño tanto de los bancos como de las sociedades financieras.⁷¹ Así que el banco central también pudo haber tenido responsabilidad, aunque “indirecta”, en la omisión para detectar más oportunamente los problemas en los que había caído la Sociedad Mexicana de Crédito.

A mayor abundamiento, en su importante tesis de licenciatura, el funcionario del Banco de México Antonio Campos Andapia había adelantado premonitoriamente que “un desarrollo muy rápido y desproporcionado de

⁷¹ *Ibid.*, pp. 135 y 141.

una institución del mercado financiero” no tendría “ningún efecto benéfico adicional sobre la elevación del ingreso nacional”, y más bien resultaría en “una influencia nociva al impedirse el crecimiento normal de otras instituciones del mercado de dinero y capitales...”⁷² De ahí que con acierto, Campos Andapia explicara:

Las 8 financieras más fuertes del país son las que otorgan un monto mayor de los recursos a las actividades industriales, sólo que especializándose cada una por separado en el financiamiento de unas cuantas ramas de la economía, que coinciden con el giro de actividad a que se dedican las empresas con las cuales tienen inversión, lo que las convierte en un tipo de ‘holding companies’ con todas las desventajas que para la economía nacional implica el uso del crédito para sus propios negocios.⁷³

Más claro ni el agua. El autopréstamo que practicaban algunos grupos financieros era contrario a una asignación más adecuada de los recursos prestables que son siempre escasos para la economía. Como lo señaló Campos Andapia, la forma en que esas financieras otorgaban sus créditos era “muy distinta a la que se les exigiría en su papel de bancos de inversión” en un mercado libre de ataduras oligopólicas. Así, con respecto a la concentración de la cartera de las financieras en unas cuantas industrias y la actuación de algunos de esos intermediarios como *holding companies*, ese autor propuso una solución: que se estableciera un límite más bajo que el vigente de 5% sobre los recursos totales de una sociedad financiera para las responsabilidades directas de una sola firma...” La excepción podría otorgarse únicamente en el caso de industrias cuya operación eficiente requiriera montos elevados de capital, y a las cuales “se les podría eximir de esa regla, sólo con autorización del Banco de México”.⁷⁴

La Sociedad Mexicana de Crédito Industrial, establecida en 1941, llegó a conformar un gran grupo económico de carácter dual. Por el lado empresarial, esa sociedad financiera actuó como tenedora o *holding* de un conjunto amplio de negocios industriales, comerciales, inmobiliarios y pesqueros. Por el lado financiero, el principal intermediario filial fue el Banco Mexicano

⁷² Antonio Campos Andapia, *Las sociedades financieras privadas en México*, México, CEMLA, 1963, p. 219.

⁷³ *Ibid.*, p. 158.

⁷⁴ *Ibid.*, p. 160.

que se había establecido en 1931 y el cual fue adquirido por esa sociedad en 1955. Así, hacia el año 1961 la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial contaba con 11 bancos filiales y dos financieras que tenían cobertura prácticamente en todo el país, logrando conformar el grupo financiero e industrial más importante de México. El crecimiento espectacular del grupo era en alguna medida una representación muy nítida de la personalidad imponente y abrasiva del fundador de aquel emporio: el doctor en derecho y transterrado republicano Antonio Sacristán Colás. Con un doctorado en derecho por la Universidad Central, también había hecho estudios de contaduría en su natal Madrid. Su formación en economía se produjo posteriormente en Italia y Alemania. Durante el periodo del gobierno republicano que se extendió de 1933 hasta el inicio de la Guerra Civil Española en 1936, Sacristán fue designado secretario general del Consejo Superior Bancario y ya durante la guerra fungió hasta 1937 como director general del Tesoro y a lo largo de 1938 como subsecretario de Hacienda. Al ser derrotada la República en 1939, el doctor Sacristán encontró refugio político en Francia. Fue ahí en donde representantes del presidente Lázaro Cárdenas entraron en contacto con representantes de la intelectualidad española. El embajador de México en París, Narciso Bassols, organizó al grupo de intelectuales emigrantes dentro del cual llegaría a México el doctor Antonio Sacristán en mayo de 1939.⁷⁵

¿Qué elementos han de haber llevado al secretario de Hacienda de México, Eduardo Suárez, a entregar al doctor Sacristán la encomienda de redactar las nuevas leyes bancarias (Ley Orgánica del Banco de México y Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares) que se promulgaron en 1941? El ex ministro no lo explica en sus memorias por lo que sólo cabe hacer conjeturas. En primer lugar se encuentra el ámbito estrictamente humano: debió haber surgido una corriente de simpatía entre ambos personajes desde que se conocieron. A ello cabe agregar la coincidencia generacional, ya que Suárez había nacido en 1898 y el abogado español apenas cuatro años después. Y desde luego también cabe mencionar el perfil profesional, pues en ambos casos se trataba de abogados que se habían especializado en ramas de la economía: banca y moneda y política fiscal. Asimismo, debió haber pesado la experiencia en el desempeño de cargos públicos

⁷⁵ Emilio Cárdenas et al., *Banco Mexicano Somex. Apuntes para su historia (1932-1988)*, México, s.e., 1992, pp. 88-93.

elevados. Como se ha visto, en su país natal Sacristán había fungido como cabeza del Consejo Superior Bancario del Tesoro y subsecretario de Hacienda. Igualmente, debe quizá haber influido el prestigio profesional. Desde su llegada, Sacristán había empezado a impartir cátedra en la Universidad como titular de la materia de moneda y banca en la Escuela Nacional de Economía. También fue por años profesor de derecho mercantil en la Facultad de Jurisprudencia. Por último, cabe señalar el muy importante factor de las vivencias compartidas. Al igual que Suárez en México durante la administración del presidente Cárdenas, en España Sacristán había participado en la delicada tarea de dar financiamiento para las fuerzas leales a la República “sin destruir el sistema bancario y su columna vertebral: la capacidad de crédito de los bancos”.⁷⁶

En el prólogo a los “apuntes” para la historia del Banco Mexicano Somex, Francisco Suárez Dávila señaló que se trataba de una “historia difícil de escribir”, ya que contenía “etapas ciertamente polémicas”. Por tanto, a otros analistas correspondería dar a esa historia institucional “el matiz más crítico y menos benévolo que seguramente tiene y a veces se insinúa en [esas] páginas”.⁷⁷ Asumiendo esa perspectiva crítica, a ninguno de los analistas se le había ocurrido cuestionar críticamente el posible conflicto de intereses que pudo haber habido en el hecho de que el doctor Sacristán a la vez de actuar como ponente de la nueva ley bancaria que se promulgó en 1941, al amparo de ese ordenamiento también haya sido el promotor de la fundación de la que llegaría a ser la principal financiera privada del país.

Un posible atenuante en ese caso podría ser que la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial se hubiera constituido previamente a la promulgación de la ley bancaria redactada por Sacristán y que tuvo fecha de publicación de ese mismo año. Otro atenuante podría residir en que en la integración accionaria de esa importante financiera, el doctor Sacristán apenas haya llegado a representar “un interés económico minoritario y casi simbólico”. Asimismo, también es conveniente mencionar que la iniciativa de crear una financiera no provino aparentemente del doctor Sacristán sino de los hermanos Joaquín y Francisco Casasús, quienes obtuvieron de la Secretaría de Hacienda la concesión que exigía la ley para establecer una entidad de esa

⁷⁶ *Ibid.*, p. 92.

⁷⁷ *Ibid.*, p. XXI.

naturaleza. “Mi hermano y yo teníamos un tío –sin duda el hombre más rico de México en su momento– que se sentía nuestro protector. Un día nos dijo: ‘Muchachos, lo que hay que hacer en este país es fundar una financiera. En Nueva York me dijeron que se está haciendo una nueva ley bancaria en la que se les van a dar muchas facilidades, va a ser la casa del futuro en México... Yo tengo veinte millones de pesos para ustedes’”.

Aunque a la postre el proyecto no se materializara en la forma en que lo había propuesto el tío de los Casasús el hecho es muy revelador. Se tiene así que aunque hacia finales de 1940 o primeros meses de 1941 aún no se había publicado la nueva ley bancaria ya había filtraciones y rumores sobre dos asuntos de trascendencia. El primero, en círculos de iniciados ya se sabía que se estaba preparando un nuevo ordenamiento de instituciones de crédito y organizaciones auxiliares. Segundo pero de mayor importancia, también se sabía de la determinación que posiblemente se había tomado de antemano de otorgarle a las sociedades financieras un gran margen de acción para impulsar su desenvolvimiento. Para los inversionistas ese hecho podría ser un filón para obtener utilidades extraordinarias si lograban establecer una sociedad financiera. El olfato para la rentabilidad que tenía el tío de los Casasús había quedado comprobado. No por nada era “el hombre más rico de México en ese momento”.

Según noticias, los hermanos Casasús siguieron adelante con el proyecto que les había sugerido su acaudalado tío. Gestionaron ante la Secretaría de Hacienda la concesión para establecer una sociedad financiera. Sin embargo, involucrados en esos empeños posiblemente cometieron un error: convocar a otras personas para que participaran como accionistas. Ése fue el caso de los abogados Pablo Macedo y Enrique Trigueros, además del republicano español Antonio Sacristán. Reforzando ese impulso, Pablo Macedo había también convocado al proyecto a dos destacados hombres de empresa: Maximino Michel, accionista del Puerto de Liverpool, y Ángel Urraza, de la Compañía Hulera Euzkadi. No obstante, ante la incorporación de otros accionistas, el tío de los Casasús, originador de la idea, se negó a secundar el proyecto. Su argumento fue que en sus afanes empresariales siempre había actuado solo: “el tío era incapaz de tener un socio... Sentía que no era necesario”.⁷⁸

⁷⁸ *Ibid.*, p. 80.

El prominente tío se salió del proyecto, pero no logró cancelarlo quizá porque no tuvo ese propósito. El proyecto siguió adelante no únicamente con la participación de los Casasús, sino también con el impulso formidable que le imprimió el entusiasmo del doctor Sacristán. Así, a los actores ya convocados (Pablo Macedo, Trigueros, el propio Sacristán, Maximino Michel y Ángel Urraza) se sumaron otros participantes importantes: ingeniero Gunuar Bekman, de la compañía telefónica Ericsson; la Nacional Financiera, representada por su director general, el economista Antonio Espinosa de los Monteros; el Banco Leishman, con el apoyo del propio Morton S. Leishman; la importante fábrica de jabón La Luz, a través de don Manuel Muñoz Castillo, y representando al Banco de Londres y México el abogado y banquero Adolfo Desentis. También accedieron a ser accionistas de la nueva financiera el empresario Manuel Yarza y Eric Koenig, propietario del importante ingenio El Potrero. El acta constitutiva de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial fue otorgada el 27 de febrero de 1941, con un capital pagado de 500 mil pesos y un capital autorizado de un millón de pesos. La concesión correspondiente había sido expedida con fecha 9 de diciembre de 1940 a favor de Joaquín Casasús Molina.

Por lo que hace a la ley bancaria de 1941, por testimonio del propio Antonio Sacristán se supo que la inquietud por reformar el marco legal relativo al ramo bancario se había despertado desde principios de 1939, con dos finalidades: modernizar ese marco y aprovechar la coyuntura de una gran afluencia de capitales para desarrollar al país. Manos a la obra, el secretario de Hacienda Suárez designó a mediados de ese año una comisión con la encomienda de redactar el anteproyecto de la ley bancaria que sustituiría a la de 1932. El grupo se integró con Pascual Gutiérrez Roldan, a la sazón director de Crédito en la Secretaría de Hacienda, el abogado Luciano Wiechers y Antonio Sacristán Colás. Según el ministro Suárez, fue el abogado Wiechers quien sugirió que se incluyera como ponente en ese grupo legislativo al doctor Sacristán. Los trabajos para redactar la nueva ley bancaria, que duraron aproximadamente ocho o nueve meses, corrieron principalmente a cargo de Sacristán y Wiechers, aunque la colaboración de Gutiérrez Roldan no dejó de ser importante por sus conocimientos en materia de bancos. La labor de supervisión corrió a cargo del ministro Suárez y del subsecretario de Hacienda y poco después director

general del Banco de México, Eduardo Villaseñor, además de otros funcionarios hacendarios de menor jerarquía.⁷⁹

Fue idea del doctor Sacristán, aprobada por el secretario Suárez, someter a consideración de los banqueros el anteproyecto de ley, ya que serían los más afectados por el nuevo ordenamiento. En un principio la propuesta chocó con la negativa del comité, ya que en ninguna ocasión se había recurrido en México a ese procedimiento en la preparación de una nueva ley. Ya con la aprobación del secretario de Hacienda se desvaneció la oposición, y las juntas de revisión con los banqueros, que se iniciaron en noviembre de 1940, se realizaron en el quinto piso del edificio del Banco de México, con la presencia de Rodrigo Gómez, para entonces subdirector en el instituto central. Según Sacristán, a esas reuniones, que duraron cuatro o cinco semanas, asistieron los principales banqueros de México de la época como Salvador Ugarte, Raúl Bailleres, Mario Dominguez, Carlos Novoa y Aníbal de Iturbide, sin que hubiera observaciones de fondo por parte de los banqueros consultados.⁸⁰ En la “Exposición de motivos” redactada por el doctor Sacristán quedó especificado, sin ambigüedad alguna:

Se ha pasado a primer plano, dándole el carácter de institución principal, a un tipo clasificado entre las instituciones de inversión, que en la legislación anterior figuraba entre las instituciones auxiliares: las sociedades financieras [...] Conservando íntegramente la definición de sus funciones se les han dado mayores facilidades para la emisión de títulos a su cargo, con el propósito de que tales títulos contribuyan a estimular la colocación del dinero del público en operaciones de inversión.⁸¹

El acaudalado tío de los hermanos Casasús no fue el único inversionista que detectó la gran oportunidad de negocio que abría la nueva ley bancaria en lo relativo a las sociedades financieras. En los multicitados *Apuntes* para la historia del Banco Mexicano se hace notar que bajo ese espíritu tolerante durante los siguientes dos años a la promulgación de la ley se establecieron en México 14 nuevas financieras en adición a la Sociedad Mexicana de

⁷⁹ Eduardo Turrent Díaz, “El keynesianismo y la legislación bancaria en México”, *Análisis Económico. Revista de Economía*, UAM-Azcapotzalco, vol. III, núm. 1, enero-junio de 1984, pp. 294-295.

⁸⁰ *Ibid.*, p. 215.

⁸¹ “Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares”, 3 de mayo de 1941, “Exposición de motivos”, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación bancaria*, t. IV, México, s.e., 1952, p. 58.

Crédito Industrial. Entre ellas destacaron las casas Inversiones Bursátiles y Financiera Internacional.

Cabe destacar, sin embargo, que salvo el caso singular de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial en ninguna de las financieras mencionadas se registró el curioso fenómeno de que el promotor principal del intermediario y también accionista hubiese sido integrante de la comisión a la que se encargó la redacción de la ley bancaria de 1941. No hay duda de que el doctor Sacristán ya tenía una idea precisa sobre esa veta empresarial y bancaria que se podía explotar incluso antes de la expedición de esa ley. En un memorándum de agosto de 1940 Sacristán había explicado: “La expectativa de un periodo de mayor actividad económica en México, el mayor número de posibilidades de producción aun no desarrolladas suficientemente, y la falta de medios adecuados para invertir un ahorro que empieza a manifestarse de modo más ostensible, ofrecen perspectivas de negocio a las sociedades que se organicen adecuadamente para promover empresas de producción y facilitar la colocación de ahorro”.⁸²

Según confesión propia, en el arranque de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial don Antonio Sacristán se quedó con tan sólo 5 o 6% de las acciones. Asimismo, muy posiblemente esa participación se diluyó a raíz de una nueva suscripción de capital que se acordó apenas cuatro meses después, mediante la cual el capital exhibido se incrementó a 2.5 millones de pesos. Pero aunque el doctor Sacristán representara en el capital del intermediario “un interés económico casi simbólico”, su liderazgo en la definición y conducción del proyecto se mantuvo incuestionable: “sería él quien con su entusiasmo y experiencia daría a la Mexicana su carácter, su impulso y su destacado papel en la historia financiera de México” (*sic*). Seguramente a Sacristán correspondió la idea de introducir en México a través de esa sociedad financiera el concepto de la banca de inversión europea. La figura era la de los bancos inversionistas y promotores de negocios y empresas.

Bajo ese enfoque, la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial consiguió avances espectaculares en dos décadas de desarrollo acelerado. De 1941 a 1960 el capital exhibido pasó de 500 mil pesos a 100 millones y los activos totales de 5.5 a 593 millones. El importante saldo de la emisión de bonos se elevó de 10 millones en 1942 a 57 millones en 1951 y hasta 273 millones

⁸² Emilio Cárdenas *et al.*, *op. cit.*, p. 99.

en 1960. En el aspecto operativo ese crecimiento tuvo apoyo en actividades de cuatro tipos. El primero se expresó en acciones clásicas de intermediación financiera: captación de ahorros y derrama de crédito. El segundo aspecto, ya explicado, tuvo que ver con la integración de un grupo financiero que llegó a contar con 11 bancos filiales y dos sociedades financieras. Otro aspecto importante no mencionado hasta ahora fue el relativo a la búsqueda de socios en el extranjero, en particular en Europa. Finalmente, cabe poner énfasis en el esfuerzo desplegado por la Sociedad Mexicana, con el doctor Sacristán a la cabeza, por formar un grupo industrial impulsado por esa financiera.⁸³

Un paso clave, ya se ha dicho, en los esfuerzos de la Sociedad Mexicana por conformar su grupo financiero fue la adquisición en 1955 del Banco Mexicano. La situación del Banco Mexicano se transformó radicalmente cuando se produjo esa adquisición. La referencia indica que esa sociedad financiera había venido adquiriendo acciones del banco. Finalmente llegó la moción ya comentada en que se planteó la compra accionaria, en la cual los dos principales actores fueron Antonio Sacristán, por parte de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial, y el general Abelardo Rodríguez, en representación del Banco Mexicano. Según noticias, el general Rodríguez aceptó la venta sujeta a una condición: que la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial adquiriera en paquete tanto las acciones del banco como de una empacadora de Topolobampo de la cual también eran dueños. Toda vez que la Mexicana ya contaba con negocios de pesca de camarón en Mazatlán, al señor Sacristán le pareció conveniente unir todas aquellas filiales para formar una gran empresa camaronera.

¿Cuáles fueron los motivos que llevaron a la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial a hacerse del Banco Mexicano? Desde la década de los cuarenta había surgido en el sistema financiero la tendencia hacia la conformación de grupos financieros. El grupo del cual vino a formar parte el Banco Mexicano estuvo encabezado, ya se ha dicho, por la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial.

Un avance adicional en esa estrategia de desarrollo tuvo lugar en 1957, dos años después de la adquisición del Banco Mexicano por parte de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial. Involucrada en un proceso de

⁸³ *Ibid.*, pp. 154-155.

expansión febril, ese año la financiera que encabezaba Antonio Sacristán decidió también adquirir el Banco Español Mexicano, cuyos orígenes se remontaban a 1939, durante la Presidencia del general Lázaro Cárdenas. Desde el momento de la compra, los funcionarios de la financiera tenían en mente la fusión de esos bancos filiales. La semilla del Banco Español había sido el Banco Fiduciario de México. La transformación de ese intermediario se produjo en 1944, cuando fue adquirido por empresarios sobresalientes de la colonia española, entre quienes se recuerda a Gonzalo Lavín, originario de Santander, Lorenzo Cué, descendiente de asturianos, Manuel del Valle y otros. Fueron estos inversionistas los que en 1957 decidieron vender el Banco Español. El proceso de fusión se concretó finalmente en 1958. Tal vez por ser de mayor tamaño, con un capital de 30 millones de pesos, en la Sociedad Mexicana se decidió que el fusionante fuera el Banco Mexicano y el fusionado, con un capital de la mitad al anterior, el Banco Español. Así, merced a esa operación el Banco Mexicano se convirtió en uno de los de mayor tamaño en el “sistema bancario nacional, con 29 sucursales y una representación en Madrid, España”.⁸⁴

Se dice al respecto en los multicitados *Apuntes*, que “la Dirección de la Sociedad Mexicana tenía planes aún más ambiciosos y prosiguió una política activa de vinculación de intereses y capital con diversas instituciones bancarias, bajo el concepto de bancos asociados que había introducido al país el Banco de Comercio”. Así, además del Banco Mexicano, llegaron a integrar esa red los siguientes intermediarios: Banco Comercial de Puebla, Banco de Colima, Banco de Nogales, Banco de Yucatán, Banco Refaccionario de Jalisco, Banco Regional del Norte, Banco Veracruzano y un referente especial: el Banco Mexicano de Occidente. Así, también con inspiración en el modelo que se había concebido en el Banco de Comercio y aceptando “las ventajas de la unión”, muchos de esos intermediarios fueron cambiando sus nombres para confirmar en su razón social que formaban parte de un sistema integrado. Así, en 1959 el Banco de Nogales cambió su designación a la de Banco Mexicano de Nogales. El año siguiente el Banco Comercial de Puebla se transformó en Banco Mexicano de Puebla y al ingresar al grupo el Banco de Acapulco cambió su razón social a Banco Mexicano del Sur.

⁸⁴ *Ibid.*, pp. 142-146 y 148-152.

Finalmente, en 1959 también se asoció al sistema el Banco Agrícola y Ganadero de Toluca.

La puesta en ejecución de otra estrategia relativa a la incorporación de accionistas extranjeros se inició en el año 1949, cuando el doctor Sacristán entró en pláticas con don Juan Lladó, director del Banco Urquijo de España. Ese banco se había especializado en el impulso de grandes inversiones industriales en asociación con el Banco Hispano. Cinco años más tarde, en 1954, se iniciaron negociaciones parecidas con otro grupo extranjero: la Banque Parisienne pour l'Industrie, del grupo del barón Empain, cuyo capital era de origen belga. Al poco tiempo, Sacristán también consiguió que la Banque Worms, de origen francés, tomara participación accionaria en la Sociedad Mexicana. Si bien en la fuente consultada no se especifica el monto de esas aportaciones accionarias, debieron haber tenido alguna magnitud importante. De ahí que representantes de esos tres accionistas hayan llegado a participar en el Consejo de Administración de la Sociedad Mexicana, entre ellos los banqueros Pedro Gandarias y Urquijo, Jacques Leguere, Raymond Menial, Raymond Brissaud, Edouard Empain y Patrice de Corynol, director de la Banque Worms.⁸⁵

Y otro aspecto particularmente distintivo en el desarrollo de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial, y también el más preñado de consecuencias ominosas, fue la estrategia de crear un grupo industrial. En un texto de Sacristán de marzo de 1941 se señaló que “el propósito fundamental de la Sociedad Mexicana Industrial [sería] proveer al desarrollo de la producción mexicana, dedicándose al estudio, planeamiento, promoción y establecimiento de nuevas industrias y al desarrollo de las existentes”. Para el doctor Sacristán, la financiera que encabezaba vino a mostrar que en México “había un campo de acción enorme para hacer banca de desarrollo industrial”. Ésa fue la “verdadera vocación” de la Sociedad Mexicana. Al amparo de ese enfoque, para 1947 esa financiera había ya promovido el establecimiento de 14 empresas que fueron prioritarias para la estructura industrial del país. En una visión general, hasta el año 1964 la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial había promovido la creación de 83 empresas industriales en campos muy diversos. Las fuentes consultadas no especifican que por esa vía la financiera se quedó en su cartera con las acciones de esas empresas o de

⁸⁵ *Ibid.*, pp. 135-137.

la mayoría. Pero ése fue el canal por el cual se practicó en ese grupo industrial con gran intensidad el autopréstamo. En otras palabras: la captación de fondos que realizaba la Sociedad Mexicana era canalizada por sus directivos al apoyo de sus empresas filiales. Los problemas de liquidez y de solvencia se empezaron a manifestar cuando por insuficiente rentabilidad esas filiales comenzaron a tener dificultades para pagar los créditos:

Para promover la industria, la Mexicana utilizó, principalmente, dos tipos de créditos: en primer lugar, créditos destinados a las grandes empresas ya establecidas o en curso de establecimiento... Y en segundo lugar, créditos que se ponían a disposición de la pequeña industria. La Sociedad Mexicana de Crédito Industrial apoyó el desarrollo de nuevas industrias y, a un mismo tiempo, experimentó posibilidades técnicas y de organización industrial como base de un proceso de mayor amplitud.⁸⁶

Hubiera sido hermoso y hasta cierto punto justo, que el doctor Sacristán triunfara en su ambicioso y muy audaz proyecto de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial. Sin embargo, debe ser claro que los riesgos que se asumieran fueran muy elevados. El Banco Mexicano había sido siempre manejado de manera muy cautelosa y prudente, pero cuando vino la adquisición por parte de la Sociedad Mexicana se produjo un choque frontal de enfoques. El hijo del director de ese banco, Bernabé del Valle, rememoraba la postura profesional de su padre, quien “consideraba que el Banco debería cuidar sus inversiones en operaciones arriesgadas”. Aquel banquero profesional sabía que los bancos no operaban con sus propios fondos sino con los ahorros del público que debían custodiar: “No parece justo si perdemos, perder para los depositantes, y si ganamos, ganar para los accionistas, para beneficio de otros”. Pero la intención en la Mexicana era otra muy distinta: apostar en grande quizá para obtener el éxito acompañado también de gloria. No ocurrió de esa manera y el precio a pagar resultó exorbitante. La apuesta fue en verdad elevada:

Sacristán condujo agresivamente a Somex hacia sectores en los cuales muy pocos empresarios privados hubieran osado aventurarse, pensando, en parte, que

⁸⁶ *Ibid.*, p. 107.

podría compensar las pérdidas en los proyectos con las ganancias sustanciales en algunos de los otros, como la conversión del Pedregal (un antiguo lecho de lava) en un exclusivo distrito residencial en la ciudad de México. Para 1961 Somex poseía o participaba en más de 40 empresas, pero estaba al borde de la bancarrota, agobiada por problemas de administración interna y por un portafolio sobrecargado de firmas improductivas.⁸⁷

En los *Apuntes* para la historia del Banco Mexicano Somex, necesariamente apologéticas para el proyecto y para la figura histórica de Sacristán, se habla de una serie de eventos desfavorables que dieron lugar a la crisis en que finalmente cayó la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial y que culminó en su intervención. Se explica ahí, por ejemplo, que hacia 1954 varias de las entidades industriales y bancarias del grupo, y quizá la propia Sociedad Mexicana, tenían pasivos en moneda extranjera. Así, la devaluación de ese año materializó el riesgo cambiario asumido y causó gran daño al grupo. Acto seguido, la política monetaria de contención que se aplicó después de la devaluación elevó las tasas de interés en una forma que al parecer perjudicó mucho a las empresas en las cuales tenía participación accionaria la Mexicana. Al respecto, el doctor Sacristán explicó en retrospectiva: “Comprenderá usted que ninguna industria puede prosperar si tiene que pagar 18 ó 20% de interés”. El siguiente apretón supuestamente sobrevino cuando a principios de 1958 se aplicó a las financieras el régimen del encaje legal. Al igual que el resto de las sociedades financieras, para cumplir con esa disposición, la Mexicana tuvo que canalizar al menos 15% de su captación como depósito obligatorio sin intereses, en lugar de poder prestar rentablemente esos fondos a su clientela. Según las fuentes consultadas, la suma de todos esos efectos “dio la vuelta a la palanca financiera” perjudicando muy seriamente a la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial.⁸⁸

La argumentación merece una exploración cuidadosa. Lo primero es hacer una aclaración respecto a que la ampliación del encaje legal de principios de 1958 “afectó gravemente tanto la situación de las filiales de la Sociedad Mexicana como sus operaciones de emisión”. El párrafo es confuso y tal vez equivocado. Primeramente, las filiales bancarias de la Mexicana ya

⁸⁷ Douglas Bennet y Kenneth Sharpe, “El estado como banquero y empresario”, *Foro Internacional*, vol. XX, núm. 1, julio-septiembre de 1979.

⁸⁸ Emilio Cárdenas *et al.*, *op. cit.*, pp. 162-164.

cumplían desde años atrás con el encaje. En segundo plano, esa medida no era aplicable a las filiales industriales. La medida incidió únicamente sobre las financieras del grupo que eran la Mexicana, en calidad de *holding*, la Financiera Comercial Mexicana y la Sociedad Mexicana Mercantil. Pero el punto crucial es que esa ampliación del encaje legal acordada por el Banco de México también afectó al resto de las financieras que existían en el país y que hacia 1960 llegaban al importante número de 98.⁸⁹ Seguramente incidieron desfavorablemente sobre todas esas financieras tanto la devaluación de 1954 y sus secuelas como la ampliación del encaje legal para que les fuera aplicable a esos intermediarios en 1958. Sin embargo, la totalidad de ellas sortearon el trance excepto la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial. ¿Por qué? La respuesta cae por su propio peso: porque no fueron esos acontecimientos dañinos la causa principal de su crisis sino otro factor. Y este factor consistió en la singular estrategia de desarrollo que se siguió en la Mexicana, caracterizada por la sobreinversión, el autopréstamo y el crecimiento forzado, como en su momento lo explicó el propio Campos Andapia. “Otras sociedades financieras de menos importancia empezaron a desarrollarse en proporciones muy grandes pero sin bases de inversión industrial... Las financieras son hoy muy prósperas pero los beneficios que obtienen no representan directamente mucha importancia en el desarrollo económico de México”.⁹⁰

Tanto en sus escritos sobre la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial como en los de tipo biográfico relativos a la figura histórica de Antonio Sacristán, Francisco Suárez Dávila ha insistido en su carácter de “personaje controvertido”, que merecería una “biografía más profunda que sería fascinante y aleccionadora”.⁹¹ En cuanto al desenlace traumático de la Sociedad Mexicana, Suárez, ha mencionado que se trata de “un caso muy controvertido” sobre el cual no se “ha escrito todavía una historia objetiva”. Pero hacer un balance más equilibrado del caso requiere de mucha más información, la cual aparentemente no se encuentra disponible. Existen infinidad de preguntas sobre el caso para las cuales no contamos con respuestas. Sin

⁸⁹ Richard S. Eckaus, “Estructura del sector de las financieras en México, 1940-1970”, *Boletín CEMLA*, vol. XXI, febrero-marzo de 1975, p. 257.

⁹⁰ Campos Andapia, *op. cit.*, pp. 171-172.

⁹¹ Francisco Suárez Dávila, “Antonio Sacristán. ‘Uno de los grandes financieros’”, en Ma. Eugenia Romero *et al.* (coords.), *El legado intelectual de los economistas mexicanos*, México, UNAM, 2014, p. 679.

ellas, es difícil avanzar la indagación. Por ejemplo: ¿cómo era la proporción accionaria que tenía la Mexicana en sus filiales industriales? ¿A cuánto ascendían, cuando empezaron los problemas, los pasivos de esas filiales con la Mexicana? ¿Cuál era la situación de rentabilidad de cada una de esas filiales en el momento en que estalló la crisis? ¿Desde qué momento las autoridades empezaron a dar seguimiento y tratamiento al caso emproblemado de la Mexicana? ¿A cuánto ascendieron los quebrantos de cartera en el momento en que se decidió la intervención? Y sobre todo: ¿pudo haberse seguido otro curso de acción para el rescate de ese intermediario?

Un banquero, contemporáneo de Sacristán y totalmente ajeno al caso, me dio en alguna ocasión una de las explicaciones para la crisis y quiebra de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial. Según ese banquero, Sacristán incurrió en medida muy elevada en el error que en la jerga bancaria se denomina *overtrading*. Éste se manifiesta en un crecimiento excesivo tanto de la captación como de la cartera de un intermediario. En el caso de la Sociedad Mexicana y con Sacristán a la cabeza, por el lado de las operaciones pasivas esa financiera forzó la captación emitiendo grandes cantidades de bonos, para cuya colocación en un mercado tan raquítrico se ofrecían premios y sobretasas ocultas. Por el lado de las operaciones activas, el *overtrading* consistió en una escalada de compra de empresas e inversiones que al momento de la verdad resultaron no ser tan rentables como se esperaba o francamente deficitarios. La consecuencia fue que el consorcio resintió grandes pérdidas y llegó un momento en que le era muy difícil pagar los bonos que se iban venciendo.⁹² La explicación es perfectamente plausible aunque en ninguna de las fuentes consultadas se pudo comprobar lo de los premios y las sobretasas que se ofrecían a los bonos.

El propio Francisco Suárez Dávila reconoce los juicios críticos que los antagonistas de Sacristán habían expresado respecto a su gestión al frente de la Sociedad Mexicana. Una de esas críticas es que en la acelerada expansión de esa financiera no se previeran los impactos eventuales del ciclo económico. El aventurado pronóstico de Sacristán cuando se estableció la Mexicana —“Me atreví entonces a decir que México se multiplicaría por diez en un corto número de años”— contenía una imprevisión o una gran irresponsabilidad. Suárez también cita que en el manejo de ese consorcio “se actuó con

⁹² Entrevista Alejandro Hernández de la Portilla-ETD, 1983.

un apalancamiento excesivo, se incurrió en riesgos de sobre-expansión”. Es decir, el *overtrading* al que se refirió en su momento Hernández de la Portilla. También se acusó, sin que haya refutación posible, que en la Mexicana “no se cuidaron las posiciones de liquidez” y “se realizaron algunas inversiones malas”. El error general que se cometió en ese proyecto fue el de “utilizar recursos líquidos del público para grandes proyectos de largo plazo”.⁹³ Sin embargo, en ese recuento de fallas, Suárez Dávila no cita el dañino vicio del autopréstamo que, según Miguel Mancera, ha sido la causa principal de grandes desastres en la historia de la banca mundial.

Una crítica adicional hasta ahora no expresada respecto al *affaire* de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial fue la forma en que sus directivos, al tomar tantos riesgos empresariales y crediticios, jugaron también con el riesgo moral, llevándolo a sus condiciones más extremas. Sabedor de que el gobierno no podría dejar quebrar a la Mexicana, cuando los problemas se empezaron a manifestar, la actitud de Sacristán fue la de negar la realidad y no aceptar “la gravedad de la situación”. Pensaba el director de esa financiera que la solución podía darse espontáneamente, con tan sólo ganar tiempo. Es decir, esperar a que las filiales del consorcio, principalmente las del ramo industrial, empezaran a generar ganancias una vez que se consolidaran en su respectivo ramo de actividad. Por su parte, según el secretario de Hacienda Ortiz Mena, ni aun bajo las previsiones más optimistas la Sociedad Mexicana podría haber salido de sus problemas sin aportaciones adicionales de capital. Años después, el propio Sacristán reconoció que desde la propia financiera se hicieron intentos para resolver los problemas de solvencia y liquidez mediante su fusión con algún banco importante. Sin embargo, en el medio bancario de México eran bien conocidas las dificultades que afectaban al consorcio y ninguna de esas mociones prosperó.

Sacristán y otros de los funcionarios de la Sociedad Mexicana estuvieron posiblemente en lo correcto al suponer que las autoridades no la dejarían simplemente quebrar. Se trataba de la financiera privada más grande del país. Pero eso no quiere decir que habrían estado anuentes a cualquier solución que propusieran los interesados. Ortiz Mena insinúa en sus escritos que de ninguna manera las autoridades habrían aceptado la fórmula propuesta por Sacristán de simplemente darle más tiempo para que pudiera salir de las difi-

⁹³ Emilio Cárdenas *et al.*, *op. cit.*, pp. XXXI-XXXIII.

cultades. En declaraciones posteriores, Sacristán explicó que la intervención no era necesaria porque los activos cubrían los pasivos. Sin embargo, ésta es una afirmación que requiere una exploración cuidadosa. Si la afirmación se admite literalmente en cuanto a que los activos cubrían los pasivos, ello quería decir contablemente que el capital se había consumido. Desde otro enfoque, el doctor Sacristán debería haber precisado a qué concepto de activo se refería cuando afirmaba que el activo cubría el pasivo. Lo que importaba en ese balance era que el activo neto —es decir, neto de la cartera mala— fuera más grande que las obligaciones. Y al parecer ésa fue la condición que definitivamente ya no se cumplía cuando el Banco de México y la Secretaría de Hacienda decidieron la intervención. Y ello necesariamente ocurrió cuando la Sociedad Mexicana ya no tenía capital.

Para la historia de la banca mexicana fue muy afortunado que en sus memorias Ortiz Mena se refiriera al desenlace de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial. Sus opiniones le dan credibilidad a las decisiones que tomaron las autoridades. Al parecer, un hecho que precipitó los acontecimientos tuvo que ver con los accionistas extranjeros que tenía la Sociedad Mexicana. Como se ha visto, éstos eran el Banque Parisienne pour L'Industrie, Banque Worms y el Banco Urquijo. El panorama se complicó cuando esos socios de la Sociedad Mexicana se quejaron con las autoridades de México de que estaban recibiendo información no confiable sobre la situación en que se encontraba esa financiera y sus filiales. El hecho en concreto fue que los estados financieros no mostraban la situación real de la *holding* y de las filiales de su grupo, y lo peor era que esos reportes contables habían sido validados por la Comisión Nacional Bancaria.

No debería ser sorpresa esta última falla por parte de ese organismo de la Secretaría de Hacienda, que en general ha tenido largas etapas de un desempeño muy insuficiente. Pero una cosa son los errores de la Bancaria, y otra la actitud de los directivos del intermediario que se encontraba en dificultades. Habría sido imposible que el doctor Sacristán y sus principales colaboradores no estuvieran avisados de las fallas que contenían los estados financieros del consorcio en el que prestaban sus servicios. El problema es que el teatro se les desplomó cuando los bancos extranjeros involucrados entraron en contacto con el Banco de México y con la Secretaría de Hacienda. El intento era imperdonable desde un punto de vista ético.

“Entonces –apuntó en sus memorias Ortiz Mena–, ya no me quedó más remedio que intervenir directamente”. “Era necesaria la participación del gobierno para evitar que los inversionistas extranjeros se dijeran engañados por la Comisión Nacional Bancaria”.

En términos operativos del gobierno mexicano, el rescate de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial se empezó a gestar cuando la Secretaría de Hacienda pidió al Banco de México que realizara una revisión preliminar de la situación patrimonial en que se encontraba el grupo. Según el ministro Ortiz Mena, en el orden personal fue el director general Rodrigo Gómez quien detectó el mal estado en que se encontraba la Mexicana. Así, cuando se lo hizo saber al ministro, éste pidió que se hiciera una revisión a fondo del caso. El estudio que se preparó para tal fin –y cuya existencia sería estupendo que se descubriera para beneficio del conocimiento del pasado– reveló que la Sociedad Mexicana había sufrido quebrantos muy cuantiosos y había prácticamente consumido todo su capital. Por tanto, no había la posibilidad de que “cumpliera con el servicio de los adeudos que tenía contratados”.

La fórmula para el salvamento de bancos hasta entonces seguida contemplaba dos escalones. El primero era que el gobierno evitara la quiebra de cualquier banco importante que cayera en problemas. El segundo, que una vez rescatado el banco emproblemado, las autoridades se encargarían de su traspaso a manos de otros inversionistas privados confiables. Sin embargo, en el caso de la Mexicana resultó muy difícil aplicar esta segunda etapa. La aportación requerida de capital se estimó en 1 450 millones de pesos, que era una cantidad considerable si se considera que se trataba de 1962.

Para la operación de rescate definitiva, las autoridades mexicanas tuvieron que tomar en cuenta a los bancos extranjeros que eran accionistas. Según el ministro Ortiz Mena, en marzo de 1963 se llegó a un acuerdo por virtud del cual el gobierno mexicano y supuestamente también esos bancos accionistas repondrían el capital de la financiera que había caído en tan severa crisis, y además responderían por los bonos que se habían emitido y que se encontraban en circulación. Si después de cinco años de operación esos bancos decidían salirse del consorcio, el gobierno les compraría sus acciones.⁹⁴ En

⁹⁴ Antonio Ortiz Mena, *El desarrollo estabilizador. Reflexiones sobre una época*, México, El Colegio de México/FCE, 1998, p. 126.

el Consejo de Administración del Banco de México, la intervención de la Mexicana de Crédito Industrial se informó como un hecho consumado en un comunicado lacónico. La crisis en que cayó la Mexicana de Crédito Industrial puso en alerta a las autoridades y dio lugar a la expedición de nueva legislación. Así, en la fracción XII del artículo octavo de la ley bancaria dada a conocer en diciembre de 1962, quedó especificado lo siguiente:

Cuando la Comisión Nacional Bancaria advierta que la situación financiera de una institución de crédito u organización auxiliar de crédito determine la pérdida de la mitad o más de su capital social exhibido, fijará un término no mayor de sesenta días para que los accionistas hagan las exhibiciones necesarias a fin de reponer la pérdida y quedar reconstituido íntegramente dicho capital. Si transcurrido dicho lapso no se hubiera celebrado la asamblea correspondiente o en ella no se hubiera tomado dicho acuerdo o no se le hubiere dado ejecución, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, en protección de los intereses del público, podrá revocar la concesión respectiva y ordenar que se proceda a su liquidación, o bien, substituyéndose a los órganos de la sociedad, podrá declarar sin valor las acciones representativas del capital social y repuesto éste mediante la emisión y colocación de nuevas acciones.⁹⁵

En los *Apuntes* para la historia del Banco Mexicano Somex se habla de que las inspecciones a la Sociedad Mexicana por parte de la Secretaría de Hacienda, la Comisión Nacional Bancaria y el Banco de México se iniciaron desde 1960 con la finalidad de encontrar las causas de la falta de liquidez que se padecía, y se tomó la decisión de practicar auditorías a las filiales industriales del grupo. Según don Alaric Corvacho, que de subdirector de la Compañía Operadora de Teatros pasó en 1963 a interventor de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial, fue por virtud de esas auditorías que se comprobó que “los balances y los números de las empresas no reflejaban su situación real y que había considerables quebrantos en las empresas que habían revisado”. Llegados a este punto, una pregunta se hace obligada: ¿estaba informado el doctor Sacristán sobre las imprecisiones en los estados contables de las filiales industriales del grupo? ¿O había sido una política deliberada que así ocurriera?

⁹⁵ “Decreto que reforma y adiciona la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares”, *Diario Oficial*, 31 de diciembre de 1961, p. 6.

Al parecer, las autoridades habían solicitado a don Quirino Ordaz Rocha que revisara los estudios que se estaban realizando sobre la situación de crisis que padecía la Sociedad Mexicana desde antes de que se decidiera la intervención. El propio presidente de la República, Adolfo López Mateos, había dado instrucciones al subdirector del Banco de México, Antonio López Sánchez de Tagle, para que informara de esas investigaciones a Quirino Ordaz y a su colaborador en la Operadora de Teatros, Corvacho. Acto seguido, después de iniciarse la intervención se convocó a una reunión extraordinaria de la Asamblea de Accionistas de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial para tomar dos decisiones trascendentales. La primera, para confirmar que el Banco de México se había convertido transitoriamente en el principal accionista. La segunda, con la finalidad de designar a Quirino Ortiz Rocha como nuevo director general de la financiera y al señor Pedro Maus como presidente del consejo en sustitución del abogado Pablo Macedo. En calidad de interventores fueron nombrados Antonio López Sánchez de Tagle, del Banco de México, y Alaric Corvacho, que provenía de la Operadora de Teatros.

La encomienda para el director Ortiz Rocha fue lograr el saneamiento de la Sociedad Mexicana. Para auxiliarlo en esa tarea, se renovó el Consejo de Administración con funcionarios representantes de varias instituciones gubernamentales: Banco de México, Secretaría de Hacienda, Nacional Financiera, Banco Nacional de Obras y Banco de Fomento Cooperativo. Asimismo, se crearon dos comités: uno de crédito para apoyar la operación cotidiana en las empresas filiales y el otro para determinar los castigos requeridos por la cartera. En esa asamblea se tomó también la decisión de conocer con todo pormenor la situación patrimonial y de rentabilidad de las 83 empresas filiales con las que contaba la financiera. A tal fin, se contrató el servicio de 37 despachos de contadores públicos independientes que trabajaron en colaboración con 30 auditores del Banco de México. Y fue con base en esos trabajos que se tomó otra decisión clave en cuanto a liquidar 18 de esas filiales y vender 42. Así, de 83 la Sociedad Mexicana conservó tan sólo 13 filiales.

Acto seguido, fue en 1966 cuando se iniciaron las gestiones para determinar el curso futuro que debería seguir la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial. Así, en una sesión del Consejo de Administración se informó so-

bre su situación patrimonial. Además de que por efecto de la crisis el capital suscrito y pagado por la suma de 500 millones se había perdido totalmente, todavía quedaba un quebranto por cubrir de 900 millones de pesos. Así, para saldar esa pérdida el gobierno federal hizo una aportación de 989 millones de pesos (2 150 000 acciones). Por su parte, a fin de reponer el capital, el gobierno también emitió un pagaré por 500 millones a favor de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial. Los intereses de ese pagaré fueron garantizados por el Banco de México a fin de responder a las necesidades de la clientela. Al final de esa operación, el 66% del capital fue suscrito por el gobierno y el 30% por ciento restante lo aportaron los bancos extranjeros que eran accionistas.

El episodio final del rescate de esa financiera tuvo verificativo cuando una vez saneada, las autoridades se acercaron a varios grupos para intentar su venta. Según noticias, entre esos posibles compradores que se contactaron estuvieron los hermanos Casasús, quienes se habían separado como accionistas de la Mexicana de Crédito Industrial en 1960, cuando todavía era manejada por el doctor Sacristán, y el banquero e inversionista Carlos Abedrop. Fue entonces cuando Sacristán intentó una última intervención en el destino de la sociedad financiera que había ayudado a establecer en 1941.

Según su propio testimonio, por conducto del abogado José López Portillo, que fungía como consejero en la Presidencia de la República, consiguió Sacristán una entrevista con el presidente Gustavo Díaz Ordaz. Su petición, que resultó aceptada por ese mandatario, fue en el sentido de que si la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial debía cambiar de manos, preferiblemente que se quedara en poder del gobierno. Y ése fue el origen de la primera institución de banca mixta que existió en México. El Banco Mexicano se había constituido en grupo bancario desde el año de 1957 y siendo su principal accionista la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial cuando ésta, merced a su rescate, pasó a manos del gobierno, todo el consorcio se transformó de manera natural en el Banco Mexicano-Somex.

No puede ser el epílogo de esta crónica hacer un juicio biográfico sobre la figura histórica de Antonio Sacristán. Con todo, sí se impone una evaluación de su trayectoria como financiero y en la cual resulta prácticamente imposible que salga bien librado. No importa que sus afanes como empresario bancario hayan siempre estado impulsados por las mejores intenciones.

De eso, acusan los críticos realistas, se encuentra empedrado el camino al infierno. Tanto en la política como en las finanzas y en los negocios, lo que cuenta en última instancia son los resultados. Y la fortuna, que es triunfalista, no puede ser benévola con quien fracasó en tan grande escala. La caída de los grandes que fracasan es también siempre más aparatosa. Y además, en el pasivo del balance vital de tan controvertido personaje hay una sucesión de agravantes que difícilmente pueden merecer disculpa. Incurrir en grandes conflictos de interés, abusar flagrantemente del riesgo moral implícito en la operación de un intermediario financiero, permitir que los estados financieros no reflejaran la verdadera situación de empresas constituidas, no fueron precisamente pecados menores. Y a ello cabe agregar otros cargos: una práctica excesiva del vicio bancario del autopréstamo, desconocer el peligro de los riesgos cambiarios que en la operación de un intermediario se suman inexorablemente a los riesgos de crédito y de tasas de interés, difícilmente pueden validar la pretensión de que el doctor Antonio Sacristán fue un “gran financiero”. A lo máximo que podría aspirar tan polémico personaje en un juicio severo pero objetivo de la historia, es más bien a que se convirtió en una figura trágica, pero también muy dañina.

Una perspectiva adicional para juzgar el rescate de la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial tiene que ver con la política o más bien con el poder político, en su sentido más descarnado. Según el testimonio del propio Sacristán, él tuvo “mala fortuna, porque cuando en 1963 se produjo la intervención [de la financiera] había sido muy desfavorable la actitud de las autoridades financieras frente a la Mexicana”. Según Sacristán, había sido una desgracia para su causa que durante su campaña presidencial el candidato López Mateos le hubiera solicitado un programa económico para su administración. Al señalar que ese programa había despertado “suspicias en diferentes sectores”, seguramente se refería en lo personal a Antonio Ortiz Mena, futuro secretario de Hacienda, quien durante la campaña también se encontraba preparando un programa económico para ese próximo presidente de México. Es incuestionable que ambos programas deben haber diferido radicalmente en su enfoque y por tanto eran antagónicos. Con toda seguridad, el trabajo que Sacristán y sus colaboradores presentaron a la consideración de López Mateos no resultó del agrado ni de Ortiz Mena ni de Rodrigo Gómez. La razón es muy sencilla: según el testimonio del pro-

pio Sacristán, “el resultado de [dicho] trabajo fue un plan macroeconómico muy crítico respecto al Banco de México, en el que se proponía una política expansionista del producto interno bruto, a base de financiamiento a tasas bajas y de fomento a la inversión productiva”.⁹⁶

¿Sacristán y la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial víctimas de la insidia y del autoritarismo de los funcionarios de la Secretaría de Hacienda y del Banco de México? El caso merece una exploración cuidadosa. El doctor Sacristán, poco inclinado a los detalles y a los matices comprometedores, sugiere que el programa económico que le solicitó el candidato López Mateos lo llevó a abandonar la “absoluta abstención política” que se había comprometido a guardar, “como correspondía, al formar parte de una organización privada”. Y asimismo, muy bien podría haber agregado: que esa abstención era deseable por no ser él de nacionalidad mexicana o mexicano por nacimiento. Pero el doctor Sacristán no había participado en ese agrio debate contra la política monetaria del Banco de México forzado por las circunstancias y por “mala fortuna”. Las acusaciones contra la política monetaria del Banco de México –supuestamente “restrictiva en exceso”– se lanzaron en forma reiterada, tanto en el orden personal como institucional durante bastante tiempo. Y esto último, desde el momento en que en la Sociedad Mexicana se formó una gerencia de estudios económicos que no dejó de producir documentos con el argumento de marras. ¿“Mala fortuna” solamente?

La embestida que gustosamente encabezó el doctor Sacristán contra la política monetaria indudablemente marcó un camino. En sus discursos, el director del Banco de México, Rodrigo Gómez, dejó constancia del acuse de recibo que las autoridades expidieron a los alegatos de Sacristán y sus seguidores y también respecto a las réplicas que se formularon. Un punto importante en todo este conflicto es que la embestida no fue tan sólo individual, o sea personal de Sacristán, sino de todo un grupo. Detrás de esas argumentaciones estaban todos los economistas que comulgaban con esas ideas en favor del inflacionismo, empezando por Horacio Flores de la Peña, jefe de la Gerencia de Estudios Económicos en la Mexicana, y sus jóvenes economistas colaboradores. Bajo la batuta de Sacristán, esos economistas habían emprendido la tarea de publicar periódicamente un boletín informativo del

⁹⁶ Emilio Cárdenas *et al.*, *op. cit.*, pp. 93-94.

Banco Mexicano-Sociedad Mexicana de Crédito Industrial con los argumentos que les eran propios respecto a la política supuestamente restrictiva del Banco de México. Así, llegados a este punto resulta conveniente plantear un escenario hipotético: supóngase que simultáneamente con la embestida crítica de ese grupo contra la política monetaria, la Sociedad Mexicana se hubiera conservado en una situación robusta de solvencia. ¿Qué hubieran podido hacer en dicho escenario contra ese consorcio y sus dirigentes los funcionarios más altos de la Secretaría de Hacienda y del Banco de México? Claramente, muy poco o nada. La invocación hecha por Francisco Suárez Dávila en el sentido de que “con una actitud más favorable del gobierno se hubiera podido salvar a la Sociedad Mexicana de Crédito Industrial”, carece de fundamento. No hay sustento convincente al argumento de que “la animadversión de las autoridades financieras a un crítico de su política, significó que se ensañaran, quizá excesiva e injustamente, sobre Antonio Sacristán”.⁹⁷

⁹⁷ Francisco Suárez Dávila, *op. cit.*, p. 684.

BIBLIOGRAFÍA

“Apoya el Banco de México a todos los bancos del país”, *Excélsior*, 27 de abril de 1954, 1a. plana.

Bagehot, Walter, *Lombard Street. A Description of the Money Market*, E.U.A., Greenbook Publications, 2010.

Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, **lib. 21**: p. 108, 16 de diciembre de 1953, acta 1528; pp. 114-115, 13 de enero de 1954, acta 1532; pp. 137-138, 31 de marzo de 1954, acta 1543; p. 145, 28 de abril de 1954, acta 1545; p. 145, 28 de abril de 1954, acta 1546; pp. 160-161, 4 de julio de 1956, acta 1660.

Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, **lib. 22**: pp. 4-5, 8 de diciembre de 1954, acta 1578; p. 31, 16 de marzo de 1955, acta 1592; p. 69, 17 de agosto de 1955, acta 1614.

Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, **lib. 23**: pp. 112 y 113, 11 de junio de 1958, acta 1261; pp. 31-33, 8 de mayo de 1957, acta 1704; p. 40, 12 de junio de 1957, acta 1709; p. 88, 19 de febrero de 1958, acta 1745; pp. 124-125, 23 de julio de 1958, acta 1767; pp. 156-157, 26 de noviembre de 1958, acta 1785; p. 161, 24 de diciembre de 1958, acta 1789; p. 177, 4 de marzo de 1959, acta 1799.

Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, **lib. 24**: pp. 171-172, 21 de junio de 1961, acta 1919.

Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, **lib. 25**: pp. 17 y 18, 13 de diciembre de 1961, acta 1944.

- Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, **lib. 26:** pp. 99-100, 16 de enero de 1963, acta 2001.
- Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, **lib. 27:** p. 102, 24 de mayo de 1967, acta 2223; pp. 131-132, 30 e agosto de 1967, acta 2236; p. 154, 27 de diciembre de 1969, acta 2249; p. 193, 10 de junio de 1968, acta 2267.
- Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, **lib. 28:** p. 73, 7 de mayo de 1969, acta 2306; p. 183, 10 de abril de 1970, acta 2348.
- Banco de México, “Actas del Consejo de Administración”, **lib. 29:** pp. 9-10, 27 de mayo de 1970, acta 2355.
- Banco de México, *Informe Anual 1961*.
- Banco de México, *Informe Anual 1963*.
- Banco de México, *Informe Anual 1966*.
- Banco de México, *Informe Anual 1968*.
- Banco de México, *Informe Anual 1969*.
- Banco de México, *Informe Anual 1970*.
- Beckworth, David, “The stance of US monetary policy: an alternative measure”, *Applied Economic Letters*, vol. 18, 2011, pp. 121-125.
- Bennet, Douglas, y Kenneth Sharpe, “El estado como banquero y empresario”, *Foro Internacional*, vol. XX, núm. 1, julio-septiembre de 1979.
- Beteta, Mario Ramón, “The Central Bank: instrument of economic development in Mexico”, en Marjorie Urquidí (ed.), *Mexico's Recent Economic Growth*, Austin, University of Texas Press, 1967.
- Blejer, Mario I., *Dinero, precios y la balanza de pagos: la experiencia de México, 1950-1973*, México, CEMLA, 1977.
- Blinder, Alan S., *The Quiet Revolution. Central Banking goes Modern*, New Haven, Yale University Press, 2004.
- Campos Andapia, Antonio, *Las sociedades financieras privadas en México*, México, CEMLA, 1963.

- Cárdenas *et al.*, Emilio, *Banco Mexicano Somex. Apuntes para su historia (1932-1988)*, México, s.e., 1992.
- Cavazos Lerma, Manuel, “Cincuenta años de política monetaria”, en Ernesto Fernández Hurtado (ed.), *Cincuenta años de banca central. Ensayos conmemorativos: 1925-1975*, México, Banco de México/FCE, 1976.
- “Compraron dólares un socio del PAN y un hermano de Henríquez”, *Excélsior*, 26 de abril de 1944, 1a. plana.
- De Kock, M.H., *Banca central*, México, FCE, 4a. ed., 1964.
- “Decreto que reforma y adiciona la Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares”, *Diario Oficial*, 31 de diciembre de 1961.
- “Desmiente Hacienda que vaya a ser intervenida una institución de depósito”, *Excélsior*, 27 de abril de 1954, 1a. plana.
- Díaz de la Vega, Clemente, *Adolfo López Mateos. Vida y obra*, México, Gobierno del Estado de México/Terra Nova, 1986.
- “Discurso de Rodrigo Gómez en la reunión de Debida Diligencia por una emisión de bonos por 25 millones de dólares”, 31 de marzo de 1964, en *Textos de Rodrigo Gómez (1953-1967)*, México, s.e., s.f.
- Eckaus, Richard S., “Estructura del sector de las financieras en México, 1940-1970”, *Boletín CEMLA*, vol. XXI, febrero-marzo de 1975.
- El Universal*, 24 de noviembre de 1960.
- Emery, Robert F., “Mexican monetary policy since de 1954 devaluation”, *Inter-American Economic Affairs*, vol. XII, núm. 4, primavera de 1959.
- Entrevista Alejandro Hernández de la Portilla-Eduardo Turrent Díaz (ETD), 1983.
- Entrevista Miguel Mancera Aguayo-ETD, enero de 2015, y enero y octubre de 2016.
- Escobedo, Gilberto, “Los indicadores para medir el resultado de la política monetaria en México”, *Comercio Exterior*, vol. XXIII, núm. 10, 1973, pp. 1007-1015.
- Fitzgerald, E.V.K., “Stabilization Policy in México: the fiscal deficit and macroeconomic equilibrium, 1960-1977”, en Rosemary Thorp y Laurence Whitehead (eds.), *Inflation and Estabilization in Latin America*, Nueva York, Holmes & Meier, 1979.

- Gil Díaz, Francisco, “Don Rodrigo Gómez, visionario de la economía”, en *Rodrigo Gómez. Vida y obra*, México, Banco de México/FCE, 1991.
- Gómez Oliver, Antonio, *Dinero, inflación y comercio exterior en México*, México, CEMLA, 1978.
- Gómez Oliver, Antonio, *Políticas monetaria y fiscal de México. La experiencia desde la postguerra: 1946-1976*, México, mimeo, 1978.
- Gómez, Rodrigo, “Discurso ante la XIX Convención de la Asociación de Banqueros”, 27 de abril de 1953, en *Textos de Rodrigo Gómez (1953-1967)*, México, s.e., s.f.
- , “Discurso ante la XX Convención de la Asociación de Banqueros”, 26 de abril de 1954, en *ibid.*
- , “Discurso ante la XXII Convención de la Asociación de Banqueros”, 23 de abril de 1956, en *ibid.*
- , “Discurso ante la XXIII Convención de la Asociación de Banqueros”, 25 de abril de 1957, en *ibid.*
- , “Discurso ante la XXIV Convención de la Asociación de Banqueros”, 14 de abril de 1958, en *ibid.*
- , “Discurso ante la XXIX Convención de la Asociación de Banqueros”, 28 de mayo de 1963, en *ibid.*
- , “Discurso ante la XXV Convención de la Asociación de Banqueros”, 7 de mayo de 1959, en *ibid.*
- , “Discurso ante la XXXI Convención de la Asociación de Banqueros”, 25 de marzo de 1965, en *ibid.*
- , “Discurso ante la XXXI Convención de la Asociación de Banqueros”, 25 de marzo de 1965, en *ibid.*
- , “Discurso ante la XXXI Convención de la Asociación de Banqueros”, 25 de marzo de 1965, en *ibid.*
- , “Discurso ante la XXXII Convención de la Asociación de Banqueros”, 24 de marzo de 1966, en *ibid.*
- , “Discurso ante la XXXIII Convención de la Asociación de Banqueros”, 2 de marzo de 1967, en *ibid.*

- , “Discurso ante la XXVIII Convención de la Asociación de Banqueros de México, Acapulco, Gro.”, 29 de mayo de 1962, en *ibid.*
- , “Discurso en ocasión de la inauguración del Banco Agropecuario de Occidente y de la sucursal Zacatecas del Banco Nacional Agropecuario”, en *ibid.*
- , “Presentación en la Primera Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del Continente Americano, celebrada en Antigua, Guatemala, en abril de 1964”, en *ibid.*
- , “Primera reunión del Consejo de Administración del Banco Nacional Agropecuario”, 23 de abril de 1965, en *ibid.*
- Goodhart, Charles, “Why do Banks need a Central Bank”, *Oxford Economic Papers*, 39 (1), 1987, pp. 75-89.
- Griffiths, B., *Mexican Monetary Policy and Economic Development*, Nueva York, Praeger, 1972.
- “Henríquez y Facha afirman que no han especulado”, *Excélsior*, 27 de abril de 1954, 1a. plana.
- Izquierdo, Rafael, *La política hacendaria del desarrollo estabilizador*, México, FCE/El Colegio de México, 1995.
- Krauze, Enrique, *La Presidencia imperial*, México, Tusquets, 1997, p. 241.
- “Ley General de Instituciones de Crédito y Organizaciones Auxiliares”, 3 de mayo de 1941, “Exposición de motivos”, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación bancaria*, t. IV, México, s.e., 1952.
- “Ley Orgánica del Banco de México”, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, 1957.
- “Ley que crea el Banco de México”, 25 de agosto de 1925”, “Exposición de motivos”, en Secretaría de Hacienda y Crédito Público, *Legislación sobre el Banco de México*, México, s.e., 1958.
- Miron, J.A., “Financial panics, the seasonality of the nominal interest rate and the funding of the Fed”, *American Economic Review*, 76 (1), 1986, pp. 97-117.
- Noyola Vázquez, Juan F., “El desarrollo económico y la inflación en México y en otros países latinoamericanos”, *Investigación Económica*, vol. XVI, núm. 4, 1956, pp. 603-606.

Ortiz Mena, Antonio, *El desarrollo estabilizador. Reflexiones sobre una época*, México, El Colegio de México/FCE/Fideicomiso Histórico de las Américas, 1998.

Pellicer de Brody, Olga, *México y la Revolución Cubana*, México, El Colegio de México, 1973.

Programación financiera de corto plazo en países latinoamericanos, México, CEMLA, 1972.

“Qué personas adquirieron dólares”, *El Universal*, 24 de abril de 1954, 1a. plana.

Rodrigo Gómez. *Vida y obra*, México, Banco de México/FCE, 1991.

Small, Leslie W., “An Analysis of Mexican Monetary Management, 1945-1969”, tesis de doctorado en economía, University of Indiana, 1973.

Suárez Dávila, Francisco, “Antonio Sacristán. Uno de los ‘grandes financieros’”, en Ma. Eugenia Romero *et al.* (coords.), *El legado intelectual de los economistas mexicanos*, México, UNAM, 2014.

Turrent Díaz, Eduardo, “El keynesianismo y la legislación bancaria en México”, *Análisis Económico. Revista de Economía*, UAM-Azcapotzalco, vol. III, núm. 1, enero-junio de 1984.

Volcker, Paul, “The contributions and limitations of monetary analysis”, *Federal Reserve of New York Quarterly Review*, 75 th. aniversario, mayo de 1989.

Índice de cuadros y gráficas

Cuadros

1. Banco de México. Variación del medio circulante. Fuentes y usos, 1961		35
2. Crédito por tipo de instituciones en 1961		36
3. Crédito del Banco de México		51
4. Banco de México. Reserva internacional		61
5. PIB nominal y base monetaria. Tasa de crecimiento anual		75
6. Tasas de reserva obligatoria. Bancos de depósito en el Distrito Federal. Depósitos en moneda nacional		80
7. Tasas de reserva obligatoria. Bancos de provincia. Depósitos en moneda nacional		80
8. Tasas de reserva obligatoria. Bancos de depósito. Departamentos de ahorro. Depósitos en moneda nacional		81
9. Tasas de reserva obligatoria. Sociedades financieras. Depósitos en moneda nacional		81
10. Tasas de reserva obligatoria. Bancos de depósito. Depósitos en moneda extranjera		85
11. Tasas de reserva obligatoria. Bancos de depósito. Departamentos de ahorro. Depósitos en moneda extranjera		85
12. Tasas de reserva obligatoria. Sociedades financieras. Depósitos en moneda extranjera		86
13. Variaciones del multiplicador monetario $m1=M1/Base$		96
14. Política monetaria		97
15. Crédito bancario al gobierno federal		103
16. Financiamiento del Banco de México al gobierno federal		104
17. Incremento o disminución del multiplicador monetario $m1=M1/Base$		111
18. Crecimiento de las exportaciones en México		115
19. Política monetaria contracíclica, 1957-1962. Variables de impacto		118

Gráficas

1. Reserva neta (1958-1959)	63
-----------------------------	----

HISTORIA DEL
BANCO DE MÉXICO

VOLUMEN VIII



Se terminó de imprimir en la Ciudad de México, en el mes de noviembre de 2017.
Para su formación se utilizó la tipografía Bembo.
Se imprimieron 1,350 ejemplares.

ISBN: 978-607-97639-1-6



9 786079 763916