

A cien años del Banco de México. Evolución y desafíos.

One hundred years of the Bank of Mexico: Evolution and Challenges

Teresa Aguirre *

Resumen

Este artículo analiza la historia del Banco de México (BdM). Identificamos cinco periodos diferentes en el siglo de existencia de la institución y examinamos tanto los cambios en las funciones centrales del BdM como el entorno intelectual en el que se desarrollaron. La perspectiva actual permite una mejor comprensión de cómo y por qué han cambiado las políticas y operaciones del banco central, y una mejor apreciación de estas lecciones históricas pueden ayudar a afrontar los desafíos que enfrentan los bancos centrales hoy en día.

Palabras clave: Banco de México, Banca Central, Historia del Pensamiento Económico

Abstract

This article analyses the history of the Banco de México (BdM). We identify five different periods within the institution's century of existence and examine both the changes in the central functions of the BdM, as well as the intellectual environment in which they took place. Today's vantage point allows for a greater understanding of how and why central bank policy and operations have changed, and a better appreciation of such lessons of history may help to confront the challenges that central banks face today.

Keywords: Banco de Mexico, Central Banking, History of Economic Thought

* Profesora de Tiempo Completo del Posgrado de la Facultad de Economía - UNAM

Como toda institución social las bancas centrales han adoptado objetivos, estructura y naturaleza acordes a las percepciones económicas dominantes de cada época, que casi siempre expresan una correlación de fuerzas históricamente determinada. Las crisis profundas normalmente replantean los consensos previamente establecidos, cuestionan sus fundamentos teóricos y empíricos y se convierten en el caldo de cultivo de nuevas reflexiones teóricas; la necesidad de generar alternativas reabre viejos debates, pero también la posibilidad de soluciones nuevas. La crisis de 2008 no ha sido la excepción y ha reabierto el debate sobre el papel que ha jugado la banca central en los últimos 40 años, en los que han intensificado las crisis, no obstante la promesa de estabilidad. Se ha incrementado su función de prestamista de última instancia, e ironizando sobre la naturaleza de su política monetaria, se plantea que ha aplicado una perspectiva keynesiana para los ricos (socializando las pérdidas de los bancos e instituciones financieras no bancarias) y monetarista-neoliberal para los demás, aplicando rigurosa austeridad al gasto público (educación, salud, vivienda, empleo) lo que afecta a la mayoría de la población. Bajo estos resultados nos volvemos a preguntar si es posible crecer con estabilidad, ¿qué dice la historia al respecto?

Teóricamente se asignan a la banca central cinco funciones: 1) Monopolio y control de la emisión monetaria; 2) Diseño de la política monetaria, regulación de la oferta monetaria: tasa de interés y tipo de cambio (divisas), 3) Garantizar, regular e inspeccionar los sistemas de pagos, incluyendo las instituciones bancarias, financieras¹ y la Tesorería del Gobierno (reservas, presupuesto, deuda, política monetaria y fiscal), 4) Ser Banco de Bancos lo que implica control y regulación de la banca privada (gestionar sus

¹ La regulación de la bolsa de valores en México dependía de la Comisión Nacional Bancaria, del Banco de México que supervisaba las decisiones de la Comisión Nacional Bancaria y de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, es la encargada de autorizar, regular y supervisar a las entidades del sistema financiero.

reservas, redescuentos y servir de caja de compensación) y 5) Ser prestamista de última instancia. La manera en que cumple estas funciones y la primacía de un objetivo sobre otro, ha modificado la jerarquía de sus funciones a lo largo de su existencia, de acuerdo a las corrientes de pensamiento dominantes en cada etapa. Esa perspectiva dominante normalmente orienta los objetivos económicos, políticos y sociales de cada época, algunos de ellos no necesariamente explícitos; estas ideas constituyen la narrativa o mediación institucional que expresa la correlación de fuerzas existente.

En este trabajo nos proponemos analizar la evolución de la banca central en México, ¿cómo han cambiado sus objetivos y gestión, en las etapas históricas que distinguimos en los 100 años de existencia del Banco de México? De acuerdo a los objetivos y a la jerarquía que se otorga a las funciones, podemos diferenciar sus etapas: La primera va de su fundación en 1925 a 1932; la segunda de 1933 a 1954; la tercera de 1954 a 1970; la cuarta de 1970 a 1982; la quinta de 1982 a la actualidad. En este trabajo sólo presentaremos algunas de las características centrales de sus funciones y nos detendremos en algunos debates y reflexiones teóricas que se dieron en cada etapa para destacar las lecciones que nos deja la experiencia histórica y que quizá puedan contribuir a enfrentar algunos desafíos que hoy se presentan a los Bancos Centrales.

*

La necesidad de crear bancos centrales nacionales volvió a colocarse en el centro a principios del siglo XX, en un momento de enormes turbulencias, en un mundo en transición, con un sistema monetario mundial basado en el patrón oro que, según Polanyi, daba sus últimos estertores, aunque tardaría dos décadas en ser sustituido por el patrón dólar-oro, en Bretton Woods. Quizá la crisis de 1929 le asestaría el golpe de muerte, al patrón oro, con su abandono *de jure*, y aunque después de la depresión se registran intentos fallidos por restaurar el patrón oro, su funcionamiento ya era incompatible

con la necesidad de otorgar mayores niveles de la liquidez a las economías nacionales y mundial, problema que se agudizó con el estallido de la segunda guerra mundial.

Como es sabido, los primeros bancos centrales nacen en Europa con la transformación del principal (es) banco privado de emisión cuando desempeña al mismo tiempo la función de financista-banquero del gobierno. En medio de la polémica entre los liberales partidarios del libre comercio bancario que propugnaban por la multiplicidad de instituciones de emisión y quienes sostienen la conveniencia de centralización-monopolización en sola una institución las funciones de emisión, la garantía de los pagos incluyendo la tesorería y como depositario de las reservas oro (encaje legal y reservas oro) que garantizaría la convertibilidad de los billetes y documentos que se multiplicaban con la intensificación del comercio, incluyendo el interoceánico y con las colonias.

Tras la primera guerra mundial, ya en la Conferencia Internacional Financiera de 1920² en Bruselas se recomendaba a todos los países consolidar o crear su banco central “tanto para restablecer y mantener su sistema monetario y bancario, como en beneficio de una cooperación internacional”.³ La cobertura de las deudas era más difícil en un mundo en el que faltaba liquidez para los pagos al

² Organizada por la *Organisation économique et financière* (EFO, siglas en francés) creada por la Sociedad de Naciones para promover la cooperación económica, monetaria y financiera, precedida de las dos conferencias de Ámsterdam, en las que participaron, Gustav Cassel y John Maynard Keynes. En sus recomendaciones consideraban que se necesitaba un esfuerzo intergubernamental colectivo para remediar las perturbaciones de la posguerra. La conferencia fue preparada por la sección de economía y finanzas de la Liga de las Naciones, inicialmente en Londres, para luego trasladarse a Bruselas. El grupo fue dirigido por Walter Layton al que se sumó Per Jacobsson en abril de 1920 y Arthur Selter en 1922, quien sustituyó a Layton y se mantuvo al frente de la EFO hasta 1931.

³ Cf. Martínez Ostos, Raúl. El Banco de México frente a la teoría de la Banca central. México, Investigación Económica, 1942, Vol. 2, No. 3, pp. 293-316, Facultad de Economía, UNAM. Stable URL: <https://www.jstor.org/stable/42776006>

exterior en moneda fuerte respaldada por oro. El “espíritu de cooperación” es exaltado para la creación de una red internacional de bancos privados nacionales y bancos centrales, y en esa tesitura se crea el Banco Internacional de Pagos (BIS) en 1930, como institución privada de libre filiación y cuyo objetivo central era propiciar las relaciones interbancarias y acuerdos que permitieran hacer frente al pago de las deudas, tras la primera guerra mundial y ante la incertidumbre y “descrédito” generado con la propagación de la crisis de 1929.

En América Latina los Bancos centrales surgen en dos oleadas la primera en las décadas de los años veinte y treinta, algunos más influidos por misiones Kemmerer y otros obedeciendo más a las necesidades gubernamentales de intervención ante la crisis de 1929-33 y siguiendo el cambio de política de USA del “Big Stick” a la “diplomacia del dólar”, que sería más fácilmente aplicada con el establecimiento de un banco central que garantizara el pago de la deuda externa, lo que incluía la deuda pública y privada. La segunda oleada de creación de bancos centrales en Latinoamérica se realiza en la década de los años cincuenta. Desde su origen el objetivo no explícito fue garantizar el pago de deudas privadas y públicas; regular, garantizar e inspeccionan los sistemas de pagos internos y sobre todo externos.

La particularidad del Banco de México es que surge como parte de las transformaciones económicas gestadas durante la revolución mexicana, ya en 1913 Carranza en el discurso de Hermosillo, Sonora plantea la necesidad de creación de un banco público de emisión que impulse el desarrollo del país: “La emisión de billetes debe ser privilegio exclusivo de la nación. Al triunfo de la revolución, ésta establecerá el banco único de emisión, el banco del Estado, propugnando de ser preciso la desaparición de toda

institución bancaria que no sea controlada por el gobierno”⁴. La intención de crear el Banco único de emisión, como parte de la soberanía económica nacional quedó establecida en la Constitución del 1917 en su Artículo 28.- “En los Estados Unidos Mexicanos no habrá monopolios ni estancos de ninguna clase; ni exención de impuestos; ni prohibiciones a título de protección a la industria; exceptuándose únicamente los relativos a la acuñación de moneda, a los correos, telégrafos y radiotelegrafía, a la emisión de billetes por medio de un solo Banco que controlará el Gobierno Federal...”⁵

Primera etapa: 1925-1933

El banco de México (BdM) nace con la emisión de la ley del 15 agosto e inicia sus actividades el 1º de septiembre en 1925, como mezcla de banco central y banco comercial. No es banquero de bancos. Los bancos comerciales no están obligados a asociarse y por tanto el BdM no puede ejercer plenamente el control monetario y del crédito, y tampoco es prestamista de última instancia. Es un banco de primer piso que presta directamente a algunos clientes, sus fondos prestables rápidamente se ven comprometidos. Rafael Nieto, diputado que propuso la creación del BdM, señalaba que uno de sus beneficios podría consistir en reparar la confianza en el papel moneda, al disponerse de una institución sólida y única instancia emisora de billetes. Promesa que no se cumplirá sino hasta la reforma de la Ley de 1936.

Nace como se sabe, para dar cumplimiento al Artículo 28 de la Constitución de 1917, con un capital Social de \$100,000,000, de los cuales la serie "A", suscrita por el Gobierno de la República, tendría, por lo menos, 51% del capital social, y la serie "B" que podrá ser

⁴ Discurso pronunciado por Carranza el 24 de septiembre de 1913, en Hermosillo, Sonora y citado por Antonio Manero. La reforma Bancaria de la Revolución Constitucionalista. Talleres Gráficos de la Nación, México 1958, p. 67.

⁵ Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (versión original, 1917) disponible en <https://archivos.juridicas.unam.mx/www/legislacion/federal/leyes/1917.pdf>

suscrita por el Gobierno Federal o por el público: “El Gobierno Federal podrá suscribir acciones serie "B" haciendo una exhibición inicial del diez por ciento, a reserva de ejecutar las exhibiciones posteriores en los términos que señalen los estatutos. Cuando el público suscriba acciones serie "B" deberá hacerse la exhibición total...”⁶

En el Artículo VI se explicita el Objeto de la Sociedad: “A.-Emitir billetes; B.-Regular la circulación monetaria en la República; los cambios sobre el exterior y la tasa del interés; C.-Redescontar documentos de carácter genuinamente mercantil; D.-Encargarse. del Servicio de Tesorería del Gobierno Federal; E.-En general, con las limitaciones de esta Ley, efectuar las operaciones bancarias que competan a los Bancos de depósito y descuento”.⁷

Durante este periodo su tarea más importante fue la estabilización monetaria y restauración de la confianza, tras la crisis originada durante la revolución (abundancia de emisiones por cada fuerza revolucionaria, “bilimbiques”) y del sistema bancario, tras la incautación de reservas de los bancos por Carranza. Apenas lograda la estabilización y sin acceso a créditos externos, el gobierno debió impulsar medidas de ajuste para fundar el BdM (al que denominaban banco de Defensa, pues fue esa secretaría que sufrió mayores recortes). Una vez lograda la estabilización, en sus actividades predominó atender las operaciones comerciales (con la apertura de 26 sucursales); el control de la oferta monetaria en apego al patrón oro, restringió la circulación monetaria, los billetes emitidos, según el Anuario Financiero nunca superaron los 4 millones y “en su mayor parte en las instituciones de crédito y dependencias gubernamentales... las únicas monedas con poder liberatorio ilimitado eran las de oro, usadas para pagos externos, en

⁶ La serie “A” deberá siempre estar íntegramente pagada, será intransferible y no podrá retirar utilidades, artículos 4 y 5 de la constitutiva del Banco de México. Secretaría de Hacienda y crédito público, Diario Oficial de la Federación (DOF), 15 de agosto de 1925, Tomo XXXI, Núm. 53.

⁷ Ibidem.

el país casi todos los pagos se efectuaban con monedas de plata y cobre”.⁸

Con la crisis, las exportaciones se redujeron en más del 40% y su valor en más del 60%, lo que redujo la actividad económica, el empleo y la demanda efectiva. La caída de ingresos por exportaciones también impactó en los ingresos públicos casi en un 35% (50% provenía del comercio exterior). La crisis mundial tuvo gran impacto en México, nuestro crecimiento orientado por el comercio exterior y con un débil sistema fiscal, tanto en la recaudación como en la centralización. Como plantea Urquidi, “con un sistema monetario poco elástico, basado en el patrón oro; con banco central que todavía operaba directamente con el público y no desempeñaba su función de regulador de la circulación monetaria, ni vigilaba el volumen de crédito de los bancos privados... [la crisis generó] gran incertidumbre y desconfianza, y ello, unido a la especulación en el mercado de cambios, (la moneda se depreció pasando de 2.50 a 3.60 pesos por dólar) dio lugar a que el público retirara sus depósitos de los bancos, y además, atesorara la moneda de plata y de oro”⁹ lo que condujo a subida de las tasas de interés y al congelamiento de la cartera de créditos.

Como es sabido, con Montes Oca como secretario de Hacienda se impulsó la reforma del BdM el 25 de junio de 1931, la cual ordenó la desmonetización del oro para tratar de detener su salida del país; se prohibió su exportación (la salida de oro y plata habían reducido en más del 60% la oferta monetaria); se prohíben nuevas acuñaciones de moneda y se crea la Junta Nacional Bancaria. Se restringieron las operaciones directas con el público excepto las

⁸ Anuario Financiero, 1944.

⁹ Urquidi, V. L. “Tres lustros de experiencia monetaria en México: algunas enseñanzas” Publicado originalmente en Mesa redonda. Problemas de moneda y crédito, ponencia presentada en el Segundo Congreso Mexicano de Ciencias Sociales, México, 1946. En Víctor L. Urquidi, Obras Escogidas de Víctor L. Urquidi, Colegio de México Ensayos sobre economía; Saúl Trejo Reyes, editor, México, El Colegio de México, 2008, p. 95-96.

prendarias, y se creó un régimen transitorio de redescuento con las instituciones bancarias del país. Las políticas de ajuste profundizaron la depresión.

En 1932 Montes de Oca sería sustituido por Alberto Pani¹⁰ quien impulsó otra reforma al BdM a través de varias leyes emitidas en 1932: la ley monetaria (9 de marzo) que se propuso adicionar medios de cambio bajo el lema “*hacer cesar la deflación, sin caer en inflación*”¹¹. En lo sucesivo las monedas en circulación debían ser las monedas de plata, billetes del BdM (como moneda auxiliar) y monedas fraccionarias de plata y bronce; la reforma a la *Ley constitutiva del Banco de México* (12 de abril y la complementaria del 19 de mayo 1932) elimina la función de banco de depósito y descuento (primer piso) y plantea que las instituciones de crédito nacionales que reciban del público depósitos a 30 días o menos y las sucursales de bancos extranjeras deberán asociarse al Banco de México. Con ello decía Pani, se “ha puntualizado el carácter esencial de esa institución como banco central y limita sus funciones a las que competen a los institutos de esta índole”.¹²

¹⁰ Según sus palabras Pani había enviado una comunicación a Calles haciendo una severa crítica a la política impulsada por Montes de Oca. Pani, Alberto J. *Apuntes Autobiográficos*, México, Porrúa, 1950, p.24.

¹¹ Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHyCP). *La Crisis Económica en México y la nueva legislación sobre la Moneda y el crédito*, México, 1933, p.18. (en adelante citado como *La Crisis Económica...*). Este extenso volumen de 520 páginas reúne las modificaciones legales al sistema bancario: Reforma Monetaria; Reforma Bancaria al Banco de México y a las Instituciones de crédito, y los reglamentos al artículo 60 y capítulo III de la ley de Instituciones de crédito; y las Reformas al Código de Comercio en materia de títulos y operaciones de crédito. En el anexo se incorpora el informe de la Secretaría de Hacienda al Presidente de la República correspondiente al año 1932; un vocabulario-glosario de los términos bancarios más usados que se incorpora bajo el título; índice alfabético de la ley general de instituciones de crédito, así como una amplia bibliografía sobre operaciones de crédito y otro glosario sobre las mismas. Aunque la mayoría de los documentos son firmado por A. J. Pani como Secretario de Hacienda, lo cierto es que buena parte de la Secretaría debió trabajar en esos documentos como se comenta más adelante sobre la elaboración de las leyes.

¹² SHyCP. *La Crisis Económica...* Op. cit. p. 79.

En el artículo IV se establece que “El objeto de la Sociedad será: A) Emitir billetes, regular la circulación monetaria, la tasa de interés y los cambios sobre el exterior; B) Redescantar documentos de carácter genuinamente mercantil; C) Centralizar las reservas bancarias y fungir como cámara de compensaciones; D) Encargarse del servicio de la tesorería del Gobierno Federal; E) En general con las limitaciones de esta ley, efectuar las operaciones bancarias compatibles con su naturaleza de banco central.

En el considerando cuarto de la Ley de abril se plantea: “tales modificaciones aseguran, al propio tiempo, la autonomía del banco frente al Estado y la eficacia del control de la moneda y del crédito –una de las demandas más importantes de la economía nacional–¹³. Pero cuando se modifica la ley el 19 de mayo el considerando cuarto donde se habla de la autonomía del banco desaparece de la ley. En la ley del 19 de mayo de 1932 en los considerandos sólo se hace referencia a cómo habrán de asociarse las instituciones de crédito al BdM. Quienes quieren destacar que el BdM casi siempre fue autónomo, dejan de lado la rectificación del 19 de mayo de 1932.

La ley general de instituciones de crédito (28 de junio de 1932) que reforma la de 1926, considera cinco tipos de organizaciones auxiliares de crédito: almacenes generales de depósito, cámaras de compensación, bolsas de valores, sociedades financieras y uniones o asociaciones de crédito, con una exhaustiva reglamentación sobre sus funciones en la canalización del crédito;¹⁴ también se emitió una nueva ley de títulos y operaciones de crédito (26 de agosto) que crea la estructura jurídica indispensable para la existencia y fácil circulación de los instrumentos de crédito¹⁵.

¹³ SHyCP Ibidem, p. 52

¹⁴ SHyCP. Ibidem, p. 102.

¹⁵ SHyCP. *La Crisis Económica...* Op. cit. p. 8. En la presentación de estas leyes Pani agradece a Fernando de la Fuente y Manuel Gómez Morin su contribución a la ley monetaria; a la Ley del Banco de México al abogado Uriel Navarro; para la ley de instituciones de crédito a Manuel Gómez Morin; Eduardo Suárez, Miguel Palacios Macedo y Juan B. Amescua (*sic*); en la Ley de Títulos y

No obstante, las reformas de 1932, el Banco de México sólo alcanzará su verdadero papel de Banca central con la reforma a la ley monetaria de 1935 que desmonetiza la plata y hace obligatoria la circulación de billetes del BdM y sobre todo con la Reforma a la Ley constitutiva de 1936, que ya muestra una orientación keynesiana, lo cual conduce a la segunda etapa de su desarrollo.

La crisis de 1929 abre un debate que ha marcado el siglo XX y parte del XXI, más allá de la discusión sobre las virtudes del libre comercio, según Polanyi la “ilusión del mercado autorregulado” sostenido por el patrón oro, se convirtió, según Polanyi, en una amenaza a la cohesión social, que daría origen al Fascismo¹⁶ frente a los que reclaman la intervención del gobierno, no solo para garantizar el pago de las deudas sino también para estimular el crecimiento económico, el empleo y la demanda agregada a través de la expansión del crédito, levantando con ello una alternativa social-demócrata. A partir de entonces la interrogante central ha sido, como plantea Polanyi ¿cuánto Estado y cuánto mercado?; ¿cuánto crecimiento y cuánta estabilidad? La polémica ha dividido

Operaciones de Crédito a Manuel Gómez Morín, Eduardo Suárez y Miguel Palacios Macedo y a Rafael Fernández del Castillo y Pablo Macedo a estudios especiales sobre la Bolsa de Valores y Fideicomisos. La crisis económica... Op. cit p. 10 y 11.

¹⁶ En el capítulo 17 de su libro “La gran transformación” Polanyi plantea que “...la protección social se convierte en un complemento obligado al mercado autorregulado, negándolo. En todas partes el proteccionismo estaba en vías de convertirse en caparazón para la unidad de la vida social... Las naciones de nuevo tipo protegidas como crustáceos, manifestaban su identidad a través de monedas nacionales...” (p.323) y en los capítulos 19 y 20 plantea las tres formas de intervención de los gobiernos: el socialismo, el fascismo y los *news deals* (considera que hubo de distintos tipos además del de Estados Unidos), los tres negaban la utopía del mercado autorregulado. Sobre el ascenso del fascismo plantea: “...no existió un solo militante liberal que se abstuviese de manifestar su firme convicción de que la democracia del pueblo ponía al capitalismo en peligro... Los gobiernos debían intervenir para reducir los precios... para reducir las bandas salariales... para hacer descender los alquileres. El ideal deflacionista se convirtió en una economía libre bajo un gobierno fuerte... estado de excepción y suspensión de libertades públicas... pero no se recuperaron los mercados libres pese a que los gobiernos libres habían sido sacrificados” (p. 366) CF. Polanyi, Karl. *La gran transformación. Crítica del liberalismo económico*. Madrid, España, La piqueta, 1989.

a economistas y políticos poniendo al descubierto posiciones teóricas encontradas. Como dice Wapshott en su libro *Keynes vs Hayek*: “estos dos hombres tan excepcionales han seguido marcando la profunda división entre las ideas de los socialdemócratas y los conservadores hasta nuestros días”¹⁷.

Segunda etapa: 1933-1954

Esta etapa no es menos turbulenta que la primera. Es el periodo en que culmina la revolución mexicana tras las reformas cardenistas; estalla la segunda guerra mundial (1939-1945) y luego la guerra de Corea (1950-1953). Se trata de un periodo en el que existe escasez de bienes y servicios que presionan a la subida de precios. La inflación en nuestro país va acompañada de un rápido crecimiento de la producción que en los años de paz dispara las importaciones. La superación de la crisis de 1929 coincide con la llegada de Lázaro Cárdenas a la presidencia, el 1º de diciembre de 1934.

Las reformas que se impulsan para relanzar el crecimiento, hacen renacer los impulsos revolucionarios, con movilizaciones sociales de obreros y campesinos lo que aumenta el clima de tensión social sobre todo tras la confrontación con Calles (junio de 1935)¹⁸ y los empresarios de Monterrey, tras el paro empresarial (febrero 1936), que conduce a los obreros a la formación de una central sindical (CTM). Luego vendría la confrontación con los inversionistas extranjeros a raíz de la expropiación petrolera y la posterior

¹⁷ Según relata Nicholas Wapshott, Hayek a su regreso de la Guerra (frente italiano) “encontró su ciudad natal, Viena totalmente devastada y la confianza de sus ciudadanos totalmente fracturada. Hayek y su familia sufrieron la acusada inflación que muy pronto golpearía la economía austriaca. Vio cómo los ahorros de sus padres se desvanecían y esa experiencia le puso en contra de los que defendían la inflación como remedio para salvar una economía fracturada. Estaba decido a demostrar que no había soluciones simples a los problemas económicos intratables y que los que defendían los programas de gasto público a gran escala para acabar con el desempleo acabarían provocando no solo una inflación incontrolable, sino la tiranía política”. Wapshott, N. *Keynes vs Hayek*. El choque que definió la economía moderna, Deusto, 2013, p.13.

¹⁸ Calles será expulsado del país el 10 de abril de 1936.

negociación de la deuda con el Comité Internacional de Banqueros, que conduciría a la renegociación de las deudas, proceso que culmina en 1942, con la mejor negociación de la deuda externa que hayamos tenido (se termina pagando 20 centavos por dólar). Las guerras y su fin, representaron shocks externos que conducen a la devaluación del peso frente al dólar.

En 1935 se produjo una rápida alza de los precios de la plata, con una salida creciente de peso de plata (al tener mayor valor como metal-mercancía que como moneda). La ley monetaria de 1935 ordenó desmonetizar los pesos de plata y dio poder liberatorio ilimitado al billete del Banco de México haciendo su circulación obligatoria, convirtiéndose en el medio legal de pagos. La reforma de la Ley Orgánica del Banco de México de 1936, limitó la emisión de billetes (incluyendo la moneda fraccionaria en circulación), al doble del valor comercial de los recursos de la reserva monetaria, y de este modo la reserva monetaria ya no se destinó sólo a cubrir los gastos o pérdidas de las operaciones con el exterior, sino que el Gobierno asignó las reservas al BdM en fideicomiso las reservas para que integrara el encaje de la emisión de billetes.

Es en esta etapa termina por constituirse el Banco de México como Banca Central. En la exposición de motivos de la reforma de 1936 se plantea: “El Banco de México no ha entrado todavía en la etapa final de su formación... en las cuestiones de las que definitivamente depende el papel que habrá de desempeñar en el futuro no han sido resueltas”.¹⁹ Se expone que desde su origen presentaba obstáculos como la desconfianza, el atesoramiento, falta de instituciones y medios que movilizaran la riqueza, un mercado sin elasticidad (patrón oro), tasa de interés exorbitantes, prácticas de crédito vetustas, anquilosadas, gravosas e inseguras, con el congelamiento crónico de las carteras.²⁰ La nueva propuesta considera que el BdM

¹⁹ SHyCP Ley Orgánica del Banco de México, DOF, 31 de agosto de 1936. Exposición de motivos

²⁰ SHyCP Ley Orgánica del Banco de México, DOF, 31 de agosto de 1936. Exposición de motivos

debía ser el eje y núcleo de enlace de un sistema bancario nacional. En relación al sistema monetario se propone otorgarle flexibilidad en la que considera que la vuelta al patrón oro, “estrecho cartabón”, “sería un despropósito pues con ello se minaba la base de cualquier estructura de crédito lo que conduciría a nuestro país a la asfixia y a la ruina”²¹.

La reforma a la ley orgánica constitutiva del BdM de 1936 otorga al banco nuevos objetivos: I) Regular la emisión y circulación de moneda²², los cambios sobre el exterior y el mercado de dinero (tasa de interés y tipo de cambio); II) Operar como banco de reserva con las instituciones a él asociadas y fungir como cámara de compensación²³ (ello implica actuar como banco de bancos); III) Constituir y manejar las reservas que se requiera para los objetos expresados (guardián de las reservas, lo que le permitiría, si fuera necesario, ser prestamista de última instancia); IV) Dirigir las labores de la Comisión Nacional Bancaria... V) Actuar como agente financiero y consejero del Gobierno Federal en las operaciones de crédito externo o interno y en la emisión y atención de empréstitos públicos y encargarse de la Tesorería del propio gobierno. El capital social del BdM se redujo a 50 millones y se mantiene las acciones “A” (51%) solo a cargo del gobierno federal y las acciones “B” que serían suscritas por las instituciones y uniones de crédito asociadas al banco y por el público, pero las acciones “solo podrán transferirse con el consentimiento del banco”. En su artículo 69 establece que la relación con el gobierno se hará a través de la Secretaría de Hacienda y el artículo 72 le concede a esta secretaria derecho de veto en las resoluciones del Consejo de Administración del Banco sobre volumen y composición de la circulación monetaria, inversiones en divisas y

²¹ Exposición de Motivos, Ley Orgánica del Banco de México 1936, Op. cit. Título 1, numeral 3.

²² Siendo el peso fiduciario de circulación obligatoria el único medio legal de pago.

²³ En sus artículos 8 y 9 establece la obligatoriedad de asociación al Banco de México (con el 6% de sus activos y hasta 2 millones si tuvieran varias actividades financieras) de todas las instituciones y sociedades de crédito nacionales y extranjeras.

movimientos del tipo de cambio. Se consideraba que “la nueva ley contribuiría poderosamente a la organización sistemática del crédito nacional, y con ello, al impulso y progreso nuestra economía.”²⁴ En 1941 nuevamente se reforma la ley constitutiva del Banco de México, para recoger las reformas de 1937 y 1938; los objetivos quedaron igual excepto el IV que en lugar de “Dirigir” manda “Revisar” las labores de la Comisión Nacional Bancaria. Además de “comprar y vender los certificados de la Tesorería y las obligaciones o bonos del Gobierno Federal” a un plazo no mayor de 10 años.²⁵ Las de mayor plazo normalmente se colocaban a través de Nacional Financiera.

En esta etapa el BdM, ya con plenas funciones de Banco Central, con capacidad de emisión y con la asociación obligatoria de todas las instituciones bancarias y sociedades de crédito, ahora tenía mayores márgenes de acción y podía impulsar una política de desarrollo nacional, expandiendo el crédito y “movilizando la riqueza nacional”. El financiamiento se convirtió en un mecanismo de desarrollo. La ley orgánica de 1936 y la de 1941 cuyos objetivos principales fueron la reorganización del sistema bancario; la especialización de las instituciones; la modernización de la banca y el fortalecimiento del Control estatal, dando facultades de control al Estado sobre las instituciones de crédito. La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con la opinión del Banco de México, sería la encargada de otorgar las concesiones para operar a las instituciones bancarias y financieras. Al hacer obligatoria la asociación de los bancos privados, le permitió controlar las reservas y lo convirtió en banco de bancos; podía controlar la oferta monetaria, el tipo de interés y de cambio y el crédito. Adquiría así, los instrumentos para dirigir la política monetaria y crediticia del país. También desde 1936 se amplió la línea de crédito que el gobierno tenía con el Banco

²⁴ Ibidem. Numeral 87.

²⁵ SHyCP Ley Orgánica del Banco de México, DOF, 31 de mayo de 1941, Tomo CXXVI, Núm. 17 p. 38.

de México, hasta por el 10% del promedio de sus ingresos fiscales; posteriormente se autorizó que esta línea de crédito fuera cubierta con certificados de la Tesorería del gobierno federal. Por primera vez el Banco de México podía legalmente contribuir al financiamiento del gasto estatal y la política monetaria podía ser usada para expandir la demanda, aunque el gasto deficitario del gobierno cardenista nunca superó el 1.5% del PIB. Los recursos monetarios y financieros dejaron de ser vistos sólo como medios de pago, para servir como capital-dinero-crédito con capacidad para incidir en el desarrollo de la economía, ya en 1943 se crearon fondos de fomento al desarrollo.

Las reformas cardenistas en el campo, en la educación, el impulso a la industrialización, y el aumento del empleo y los salarios, se sumó a la expansión de obras públicas: caminos, riego, electricidad. La nacionalización de ferrocarriles y la expropiación petrolera, demandaron mayores recursos. Se crearon y fortalecieron nuevas instituciones bancarias y financieras; al Banco Nacional de Crédito Agrícola (público-privado) se sumó el Banco de Crédito Ejidal; El Banco de Comercio Exterior, El Banco Hipotecario y de Obras Públicas, Banco de Fomento Cooperativo; se fortaleció Nacional Financiera cuya fundación (1933) fue reformada en 1934, y con el cardenismo se convirtió en la principal institución por la cual se colocan los bonos con que se financiarán las principales obras de infraestructura: caminos, energía eléctrica, riego, y defensa, y orienta en mayor medida sus créditos hacia la industria.

El crédito de la banca de desarrollo creció y se convirtió en un eje del financiamiento a la producción nacional (cf. Cuadro 1). Aparecieron las primeras empresas paraestatales como CFE, Ferrocarriles y PEMEX. En los años cuarenta y cincuenta tomarán mayor importancia los bancos de Comercio Exterior y el Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas para el apoyo a territorial a la construcción de obras públicas (estados y municipios). El crédito interno pronto se expandió, para 1934 superaba el nivel

previo a la crisis (cf. Cuadro 1). La política crediticia empezó a cambiar, y fue aumentando el crédito de largo plazo, que dentro de su modestia constituyó un apoyo importante a la formación de capital y se crearon fondos de fomento al desarrollo. No obstante, tras la nacionalización petrolera se registró una fuerte fuga de capitales, unido a la caída de las exportaciones por la recesión en EE.UU., condujo a la devaluación del peso que se dejó flotar entre 1938 y 1939, pasando la paridad de 3.60 a 4.85 pesos por dólar.

Cuadro 1. Crédito del sistema bancario 1930-1952 <i>Millones de pesos</i>				
Años	Total	Banca de Desarrollo	Largo plazo (%)	Total/ <i>PIB</i> (%)
1930	357	31	21	7.6
1932	258	27	26	8.0
1940	1,106	349	40	13.4
1952	11,799	5,725	50	19.3

Fuente: Comisión Nacional Bancaria.

No deja de llamar la atención que esta “hiperactividad” estatal se desarrolle con un director del Banco de México de orientación liberal como Luis Montes de Oca, un antiestatista y posteriormente abiertamente anticardenista. ¿Por qué Eduardo Suárez y Cárdenas lo mantienen al frente del Banco de México? Creemos que era necesario mantener a Montes de Oca para dar certidumbre externa sobre el desempeño del BdM, y quizá internamente pudo haber constituido un puente con el empresariado nacional. Lo cierto es que la política monetaria cardenista dio lugar a la confrontación explícita entre el ala liberal-monetarista que propugna por la estabilidad de precios y el equilibrio presupuestal como principal tarea del BdM, y los desarrollistas algunos “nacientes keynesianos” como el propio Eduardo Suárez, para quienes era necesaria la intervención estatal para impulsar el crecimiento con justicia social. Para los nacionalistas revolucionarios, sólo el Estado podía dar impulso a los “objetivos de la revolución mexicana”, e impulsar la

industrialización y con ello, la mejoría en las condiciones de vida de la población; así como para enfrentar las “fuerzas imperialistas” sobre todo después de la expropiación petrolera.

En el nuevo programa del sector revolucionario de México en 1944, Lombardo a través de la Asamblea Nacional del Sector Revolucionario de México convocado por las tres organizaciones sociales más representativas del país: La Confederación Nacional Campesina (CNC), la Confederación de Trabajadores de México (CTM) y la Confederación Nacional de Organizaciones Populares (CNOP), ofrece no solo a los trabajadores, campesinos... clase media, sino a toda la opinión pública de la nación un conjunto de bases para el programa que debe presidir la vida de México en los años venidos, que hemos llamado el periodo de posguerra”.²⁶ Y propone la revolución técnica de la agricultura y la industria: ampliación de la industria eléctrica, siderúrgica, química, la producción de bienes de inversión y de bienes de consumo y la modernización de los centros industriales existentes... así como la reforma del sistema de crédito para la realización del programa de desarrollo del país... lo que exigía el control de precios (VLT, 2000). La reforma del sistema de crédito consiste en a) la restricción de actividades usurarias; b) la canalización del crédito hacia la realización del programa de desarrollo económico del país; c) la creación de crédito popular barato, de preferencia con garantía colectiva, para la protección de las actividades productivas de los sectores más pobres del país.”²⁷ Como se puede deducir, se trata de un programa que prevé intensificar las actividades económicas para el mercado interno una vez finalizada la guerra. Con base en ese programa se firma el pacto obrero industrial entre la CTM y CANACINTRA en 1945. Como se sabe, Miguel Alemán impulsará

²⁶ VLT, *El Nuevo Programa del Sector revolucionario de México*, obra histórico-cronológica, Centro de Estudios Filosóficos, políticos y sociales VLT, México, 2000, Tomo IV, Vol. 15, pp. 25-64.

²⁷ VLT, *Op. cit.* p. 54.

el crecimiento industrial del país, con un sesgo más empresarial del que proponían la CTM y CANACINTRA, considera que el país debe abrirse a la inversión extranjera directa (IED), y desarrolla varios proyectos de inversión con empresarios estadounidenses.

Para los pensadores liberales el aumento del gasto público era la causa de la inflación, lo que redundaba en el empobrecimiento de las mayorías, por lo que acelerar el crecimiento por esta vía era una ilusión, en palabras de Montes de Oca:

(...) el control de precios no pasa de ser una mera ilusión cuando se aplica a un número limitado de mercancías. Para estabilizar con buen éxito los precios se recomienda reducir la demanda de mercancías o aumentar la producción... El control de precios es una medida política no económica... El dilema que se plantea consiste en escoger si continúa viviéndose en un mundo de ilusiones por la ineffectividad del control o si se toma el camino de la compulsión... administrar concienzudamente los presupuestos de manera que se hagan inversiones, pero gastando únicamente en la medida de las posibilidades normales, defendiendo la estabilidad monetaria y la solidez económica.²⁸

Por su parte los desarrollistas consideraban que el mayor gasto público no necesariamente tenía que ser inflacionario. Urquidí plantea en 1946:

(...) cuando las autoridades monetarias se esfuerzan por regular la cantidad de medio circulante y el volumen de crédito, en el fondo están tratando de influir en un gran número de magnitudes —ofertas y demandas de mercancías y factores de la producción, tasas de interés, preferencias psicológicas, etc.— sin saber a ciencia cierta en cuáles de ellas influyen ni en qué medida... la teoría y prácticas monetarias han adelantado y se apartan cada vez más de las burdas ideas cuantitativas para actuar cualitativamente; pero la regulación cualitativa del crédito, por más refinada que sea su ejecución, tiene alcances muy limitados en cuanto que es muy difícil precisar de antemano en qué sectores de la

²⁸ Montes de Oca, L. El debate de los secretarios de hacienda pp. 92, 95 y 99.

economía puede repercutir en un momento dado... y exigen el complemento eficaz de la política fiscal.²⁹

Hoy sabemos que la situación que Leopoldo Solís calificó de “crecimiento con inflación” se debió más a la convulsa situación mundial, la segunda guerra mundial (1939-1945) y la guerra de Corea (1950-1953), las cuales demandaron crecientes exportaciones, al mismo tiempo que en México crecía el empleo y la demanda agregada, pero con una estructura productiva rígida con poca capacidad de expansión porque no se podían importar bienes de capital. La acumulación de reservas entre 1940 y 1945, por incremento de las exportaciones, se esfumaron entre 1946 y 1947 ante una mayor demanda de importaciones, en 1948 ante el agotamiento de las reservas se dejó flotar el peso hasta 1949 cuando se fijó la paridad, pasando de 4.85 pesos dólar en 1947 a 8.65. Entre 1948 y 1949 se aumentó la reserva legal de todas las instituciones de crédito al 100% sobre los depósitos a la vista para detener la expansión del crédito y se recurrió a un préstamo de corto plazo y sin condicionamiento con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

La guerra de Corea nuevamente impulsó nuestras exportaciones, sin que se hubiese logrado expandir la planta productiva lo suficiente como para impulsar la producción en la medida que crecía la demanda interna y externa, por lo que nuevamente crecieron los precios y al finalizar la guerra, para algunos autores como Rodrigo Gómez se tuvo que recurrir nuevamente a una “devaluación preventiva” pasando la paridad cambiaria de 8.65 a 12.50 pesos por dólar, tras pláticas con FMI que terminó dando su aval para la devaluación. Esa paridad se mantendría durante el desarrollo estabilizador, es decir de 1954 a 1970.

¿En qué medida el gasto estatal era la causa de la inflación o cuánto de la misma se debía a las condiciones externas dada nuestra estructura económica? Mientras que el Banco de México multiplica

²⁹ Urquidí, V. L. Tres lustros... p. 92-93.

sus reservas totales en más de 6.5 veces (650%) entre 1936 y 1955 al pasar de 39.9 a 259.26 millones de pesos, Nacional Financiera las multiplica en 250 veces al pasar de 376 mil pesos en 1932 a 96.57 millones en 1954. Este significativo crecimiento indica que hubo un crecimiento de la deuda interna, con un significativo aumento en los activos de Nacional Financiera, explicados en su mayor magnitud por los nuevos préstamos a actividades industriales y obras públicas, fue la emisión de bonos públicos (deuda interna) y no por emisión monetaria o gasto deficitario significativo, como crecía la inversión.

Analizar esta etapa es complejo en la medida que la transición del patrón oro al sistema monetario internacional que emergió de Bretton Woods aún no estaba plenamente consolidada. El pensamiento económico transitaba de una perspectiva ortodoxa-liberal o una keynesiana, donde la intervención del Estado, en este caso a través de los bancos centrales, estaba en construcción. El objetivo de consenso en Bretton Woods era crear un sistema monetario que impulsara el crecimiento y el pleno empleo, garantizando liquidez e impulsando la expansión del mercado mundial. Para ello se consideraba indispensable establecer mecanismos que permitieran dotar de recursos (de corto plazo) a los países deficitarios (proporcionando liquidez) para lo que fue creado el Fondo Monetario Internacional.

Para facilitar el ajuste en la balanza de pagos Keynes ideó una cámara de compensación que a través del bancor saldaría las cuentas entre los países, financiaría los déficits y recogería-centralizaría los superávits (propuesta que no fue aceptada) y en su lugar se acordó la creación del Banco Mundial (en su momento Banco de Reconstrucción y Fomento) que también debía impulsar el desarrollo, financiando obras de mediano y largo plazo (papel que solo cumplió parcialmente). El patrón dólar-oro expresó la hegemonía de Estados Unidos y elevó al dólar a la categoría de moneda mundial y divisa de reserva. Se establecieron tipos de

cambio fijos, pero ajustables por acuerdo entre las bancas centrales y el FMI (“clavijas ajustables” del 10%). Los países mantuvieron la capacidad de gestionar los flujos de capital (para aislar los flujos especulativos) por lo tanto, no hubo compromiso con la convertibilidad de la cuenta de capital (es decir, para liberalizar la cuenta de capital).

Este proceso dio lugar a grandes debates sobre la manera de estabilizar, armonizar o equilibrar el sistema internacional: comercio mundial; balanzas de pagos, y políticas monetarias y crediticias nacionales e internacionales con los objetivos de crecimiento mundial y nacionales y con las tareas de los bancos centrales. En esos debates participan activamente pensadores mexicanos y latinoamericanos. Nos detenemos un poco en estos debates porque hoy, cuando nuevamente se encuentra cuestionado el patrón monetario ortodoxo, que emergió en la era neoliberal, estos debates se están retomando.

En una valoración de este periodo Urquidi plantea:

La guerra total ha requerido una movilización de todos los recursos... el objetivo de tiempos de paz, que en unos países se llaman “ocupación plena” y en otros “mayor nivel de vida” o “desarrollo económico” ¿no exige en el fondo una movilización total de los recursos? Por tanto, ¿no está claro que, cualquiera que sea el grado de dirección e intervención estatales, la regulación monetaria por sí sola no va a permitir alcanzar el objetivo señalado. No corresponde indicar aquí si basta añadir a la política monetaria la fiscal y la de obras públicas, como parece opinarse en Estados Unidos, o la fiscal y la regulación del volumen de inversiones, con cierta dosis de nacionalización y de control sobre ciertas actividades, como en Inglaterra...³⁰.

Para Urquidi era necesario tener una perspectiva integral lo implicaba articular política monetaria y fiscal en un programa de desarrollo e inversiones.

³⁰ Urquidi, V. L. Tres lustros... p. 93.

Otro de los grandes temas a debate, que articula y condiciona el crecimiento interno es la relación con el mercado mundial; lo que implica para las economías periféricas una tendencia al déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, mientras que las economías centrales tienden a ser superavitarias. ¿cómo compensar estas asimetrías? Este fue un tema central en Bretton Woods no resuelto³¹ y sigue estando a debate hasta la actualidad, por ejemplo, entre teóricos de Teoría Monetaria Moderna (TMM) y post-keynesianos.³² Lo cierto es que nuestra soberanía monetaria es incompleta porque una parte de ella está restringida por el sector externo. Nuestra industrialización tiene un alto contenido importado que deben pagarse en divisas fuertes (dólares, euros, yuan, yen): si el valor de las importaciones es superior al valor de las exportaciones se produce un déficit, que deberá ser compensado con deuda, inversiones extranjeras directas (IED), remesas, entre los más importantes; si el déficit es transitorio puede compensarse con préstamos de corto plazo, cuando el déficit tiende a convertirse en permanente la corriente ortodoxa recomienda aplicar políticas de ajuste (reducir las importaciones, o aumentar las exportaciones y/o devaluar su moneda). En cambio, para los estructuralistas el origen permanente del déficit se explica por la estructura económica, como veremos más adelante.

Desde el origen de la red de bancos centrales existe una asimetría entre los mismos. Raúl Martínez de Ostos ya en 1942 plantea:

(...) podemos clasificar a los llamados bancos centrales en dos categorías. En la primera incluiremos, a aquellos bancos que existen en

³¹ La compensación multilateral establecida en Bretton Woods no corrigió el desequilibrio entre países deudores y acreedores, ni la tendencia a la desigualdad, ni generó transferencias tecnológicas, sino que la brecha se mantuvo. “En la práctica, el multilateralismo en las tres décadas posteriores [a la segunda guerra mundial] nunca estuvo a la altura de los ideales del New Deal...” UNCTAD [2020]. *Informe sobre el comercio y desarrollo 2020: de la pandemia mundial a la prosperidad para todos*. Ginebra, Suiza. p. 21-22.

³² Real-World Economics Review, issue No. 89, October, 2019, *Modern monetary theory and its critics*.

países económicamente desarrollados, donde encontramos ya mercados de dinero y de capitales perfectos, de modo que el banco central está, cuando menos técnicamente, capacitado para regular efectivamente el volumen de dinero y de crédito, y que, por otra parte, puede sostener la posición de prestamista de última instancia, es decir, que aún en las crisis más agudas sigue indefinidamente otorgando su apoyo al sistema bancario, mediante el redescuento o el crédito... En la segunda categoría, incluiríamos a aquellos bancos que operan en países menos desarrollados económicamente, donde no se han alcanzado aún las circunstancias antes mencionadas. Según lo dicho antes, esta última clase de bancos puede también considerarse, sin duda alguna, como bancos centrales³³ [pero no puede cumplir las mismas funciones].

Los bancos centrales de los países periféricos, generalmente carecen de mercados de capitales significativos, su moneda es dependiente de la obtención de dividas fuertes, obtenidas en su mayor parte del comercio mundial, las inversiones extranjeras directas, prestamos, remesas y turismo. Lo que se traduce en presiones diferenciadas sobre la balanza de pagos en países superavitarios y países deficitarios. Esa asimetría otorga mayor margen de maniobra a los países excedentarios y menores márgenes de acción a los países deficitarios resultado de su estructura económica, lo que la hace más dependiente de las inversiones externas. Se encuentran mucho más dependientes de la dinámica del mercado mundial, lo que reduce su control del crédito, la oferta monetaria y están más expuestos a los shocks externos. Desde este punto de vista de los bancos centrales en los países periféricos, además de las funciones establecidas en sus leyes orgánicas, deben considerar el ámbito y las políticas internacionales, valorar el efecto que tienen en las nacionales. Además deben cuidar la imagen de confianza que ofrecen, para hacer atractivas las inversiones externas y/o evitar fuga de capitales

³³ Martínez Ostos, Raúl. *El Banco de México frente a la teoría de la banca central*, Investigación Económica, tercer trimestre, 1942, Vol. 2, No. 3, p. 295, Facultad de Economía, UNAM, en <https://www.jstor.org/stable/42776006>

En 1946 se realizó en México la *Primer Reunión de Técnicos sobre Problemas de la Banca Central del Continente Americano*, con la participación de 18 países³⁴ más 2 representantes del FMI: Robert Triffin y Rodrigo Gómez y como invitado especial el Dr. Raúl Prebisch. Es en esta reunión se plantean los problemas de los países periféricos y Raúl Prebisch prefigura su teoría centro-periferia:³⁵

(...) me encuentro perplejo frente a las teorías económicas que nos siguen hablando del equilibrio y la tendencia al equilibrio en el conjunto de la economía; me encuentro perturbado por la tesis de que la libre concurrencia conduce al equilibrio general y a la distribución más adecuada de los recursos e ingreso dentro de la colectividad. No veo correspondencia alguna entre esas proposiciones abstractas y la realidad del mundo económico... en el movimiento económico del Continente, Estados Unidos, a mi juicio, desempeña activamente el papel de centro cíclico principal, no solo en el Continente, sino en todo el mundo; y los países latinoamericanos estamos en la periferia del sistema económico... ¿por qué llamo centro cíclico a Estados Unidos? Porque de ese país, dada su magnitud y sus características económicas, parten los impulsos de expansión y contracción en la vida económica mundial y especialmente en la periferia latinoamericana... es imposible aplicar una política uniforme para abordar los problemas emergentes del ciclo económico. No es posible usar en la periferia las mismas armas de intervención y regulación monetaria que las que se usan en el centro cíclico.³⁶

En relación a la tendencia al déficit comercial en la periferia y superávit en el centro plantea que en la fase de expansión en el

³⁴ Los países participantes fueron: Argentina, Bolivia, Brasil, Canadá, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Estados Unidos, Guatemala, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay, y Venezuela. El Dr. Robert Triffin y el Sr. Rodrigo Gómez participaron por parte del Fondo Monetario Internacional, y Dr. Raúl Prebisch como invitado especial.

³⁵ La incorporación de este debate fue gracias al recordatorio de éste por Dr. Juan Odisio, quien lo expuso en un reciente Coloquio: El Banco de México. A cien años de su fundación. (IIEc), 8 y 9 de octubre de 2025.

³⁶ Prebisch, Raúl. *Panorama general de los problemas de regulación monetaria y crediticia en el continente americano.* en Banco de México. *Primera reunión de técnicos sobre problemas de la banca central del continente americano*, Memoria, segunda edición, 1960. pp.25, 26 y 28.

centro cíclico principal se opera la tendencia de expeler hacia la periferia el dinero que en forma de oro o divisas que ha acumulado. Por aumento de las importaciones y por préstamos, los países de la periferia reciben el dinero que les sirve para desarrollar su propia fase ascendente. Cuando se opera el proceso contrario en el centro cíclico principal, el dinero tiende a volver naturalmente de la periferia hacia el centro cíclico y este reflujo es tanto más intenso cuando mayor ha sido la expansión del crédito en la periferia, devolviendo al centro no sólo el préstamo sino también los intereses, es decir parte de las reservas monetarias previamente acumuladas. Así el centro cíclico recibe oro o divisas de la periferia en la fase depresiva, mientras la periferia registra el proceso inverso. Por ello no pueden aplicar el mismo tipo de políticas cuando experimentan fenómenos contrarios. Además, si el centro cíclico se encuentra aquejada por una baja fuerte de precios:

(...) tiene en sus propias manos el recurso expansivo necesario para conseguir la recuperación, sin preocuparse por el juego de sus paridades monetarias... el centro no necesita mover su paridad... En cambio, los países de la periferia no pueden por sí mismos iniciar movimiento expansivo alguno, porque en seguida tendrán que terminarlo por la disminución impresionante de sus reservas. Por lo demás, la acción aislada de tales países no tiene efectos perceptibles sobre los precios mundiales, como los tiene el centro cíclico... por lo que se ven forzados muchas veces a caer en la modificación de sus paridades de cambio.³⁷

Prebisch también destaca que el proceso inflacionario no puede ser combatido de la misma manera en el centro que en la periferia. Para la periferia es más difícil seguir una política monetaria activa contracíclica y tiene menos herramientas para atenuarla. En el combate a la inflación Prebisch no hace grades aportes, como bien lo planteó Esteban Pérez Caldentey, en el Coloquio ya mencionado.³⁸ Fue Robert Triffin quien realiza aportes desde una

³⁷ Prebisch, Raúl. *Panorama...* Op. cit. p.27

³⁸ Coloquio: El Banco de México. A cien años de su fundación. (IIEc), 8 y 9 de octubre de 2025.

perspectiva heterodoxa en la reunión de 1946, quien planteó sus aportes como académico y no como miembro del FMI, o quizá ese haya sido el breve periodo de un FMI heterodoxo. Al respecto Triffin³⁹ plantea que la creciente influencia de la economía Keynesiana y el efecto financiero de la segunda guerra mundial,

(...) destruyeron el marco institucional e ideológico del patrón oro automático. Las monedas del futuro serán monedas dirigidas. La única cuestión por resolver --y es desde luego fundamental-- es el sentido en que actuará la regulación y la medida en que los objetivos nacionales puedan reconciliarse con el equilibrio internacional. Todo intento de hacer cumplir soluciones rígidas basadas en las doctrinas del patrón oro ortodoxo sería aún más vano en la posguerra que en el periodo de intraguerra.⁴⁰

Víctor Urquidi, en 1945 también se plantea la necesidad de regular la moneda y articular la política monetaria y fiscal, tomando en consideración la gran limitación de la política monetaria: “la moneda no lo puede todo”:

(...) reconocida esta verdad, puede hablarse de las complicaciones y minucias técnicas de la regulación monetaria y de las limitaciones de distintos métodos de regulación dentro de la limitación más general a que está sujeta la acción monetaria... E importa preguntarlo porque el dinero es un instrumento social. La falta de regulación, puede llevar a una inflación desbocada o a una penuria monetaria extrema, puede acabar con los medios de vida y con la vida misma de grandes sectores de la población o alterar profunda e inconvenientemente la estructura social y económica de un país.⁴¹

³⁹ Las intervenciones de Robert Triffin en la *Reunión de técnicos sobre la Banca Central* se realizaron en la mesa 2 “Conceptos de desequilibrio transitorio y fundamental y medios de acción. La primera intervención de Triffin fue titulada “*El Funcionamiento Histórico del Patrón Monetario Internacional*”, y la segunda intervención “*La Política Monetaria y el Equilibrio Internacional*” de la memoria. Banco de México. *Primera reunión...* Op. cit. pp. 218 a 236 y pp. 287-308.

⁴⁰ Triffin, R. “Conceptos de desequilibrio...” Op. cit. p. 220.

⁴¹ Urquidi, V. *Tres lustros*, Op. cit. pp. 94.

Y añade:

Para hacer buena política monetaria se necesita disponer de buenas armas de regulación... en América Latina, es evidente que las armas de que se dispone son bastante rudimentarias en la mayoría... la conocida falta de mercados monetarios desarrollados, que permitan al banco central —si existe— o a la Tesorería actuar sobre el volumen de fondos líquidos disponibles para gastar en inversión o en consumo. Después del fracaso de la tasa de redescuento como arma de regulación, se han perfeccionado otros instrumentos, ya sea en un país o en otro, con o sin ayuda del control de cambios, a saber: operaciones de mercado abierto, variación de los porcentos de reserva obligatoria que los bancos de depósito y ahorro deben guardar en el banco central, control cualitativo del crédito, persuasión moral, topes de cartera, etc... (es frecuente) la falta de coordinación de la política monetaria con la política financiera y presupuestal de los gobiernos... hasta lograr una armonía que facilite la coordinación de la política monetaria con la fiscal y otras medidas. El dinero no puede ser pasivo en la economía; es peligroso, por otra parte, que sea excesivamente activo. He ahí el dilema de la regulación monetaria.⁴²

¿Qué soluciones proponía Triffin en 1946? Primero considera que las “reglas del Juego” ortodoxas han propagado las fluctuaciones cíclicas mundiales, iniciadas en las principales naciones industrializadas, por lo que se requieren “nuevos cánones de conducta monetaria internacional que reemplace el código anterior de ‘reglas de juego’. Considera que se “Deberían reconocer la prioridad de los objetivos nacionales de estabilidad y altos niveles de funcionamiento económico y distinguir claramente en la balanza de pagos los desequilibrios cíclicos de los fundamentales”. Plantea que el FMI tiene como uno de sus fines “facilitar la expansión del crecimiento equilibrado del comercio internacional y contribuir con ello a promover y mantener altos niveles de ocupación e ingresos

⁴² Urquidí, V. *Tres lustros*, Op. cit. pp. 94-95.

reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países asociados como objetivos primordiales de la política económica”⁴³.

Triffin reconoce la interdependencia de los objetivos nacionales e internacionales, y considera que hay una mayor responsabilidad de los países más grandes e industrializados, ya que las grandes depresiones se originan en ellos y son particularmente contagiosas por su peso en el comercio y las finanzas mundiales. “Los desequilibrios en las balanzas de pagos continuarán ocurriendo y amenazando la estabilidad interna, sobre todo en los países de economías poco diversificadas, dependientes en grado considerable del mercado internacional y, especialmente, de uno o unos pocos productos de exportación de demanda inelástica.”⁴⁴ Pero para Triffin si se aplicaran a estas economías políticas ortodoxas se reforzaría la contracción y el desequilibrio interno e internacional. En su lugar propone “la política compensatoria anticíclica que contribuiría tanto a modelar las depresiones nacionales e internacionales como a conservar el equilibrio internacional fundamental. Sin embargo, su adopción generalizada tendería a amplificar la inestabilidad de las reservas nacionales de oro y divisas extranjeras.”⁴⁵

Para detener la merma de las reservas nacionales propone la ampliación del crédito por parte de los países superavitarios a través del uso de su cuenta en el FMI. Hasta ese momento todavía el FMI moviliza cantidades pequeñas de crédito (Prebisch las llama homeopáticas) por lo que el propio Triffin considera que la acción del FMI debía de ir acompañada de créditos a largo plazo, papel que más tarde se suponía que jugaría el Banco Mundial. También considera que se debía hacer uso de las reservas propias: “En la actualidad, la moneda de oro no circula como moneda y el medio

⁴³ Art. 1.ii del convenio del Fondo Monetario Internacional (citado por Triffin).

⁴⁴ Triffin, R. “La Política... Op. cit. p. 288.

⁴⁵ Triffin, R. La Política... Op. cit. p. 289.

último de pago, en las transacciones internas, está constituida por los billetes de banco. El único objeto de las reservas de oro y divisas es proveer de recursos para cubrir un déficit en la balanza de pagos⁴⁶ sin ejercer presión indebida sobre el circulante”.⁴⁷ Por ello propone hacer un mayor *uso efectivo de las reservas*:

La segunda alternativa es recurrir a *préstamos extranjeros* de fuentes distintas a las del Fondo... para gastos concretos de rehabilitación o desarrollo y pueden cubrirse a través de inversiones privadas o mediante ayuda de instituciones creadas con ese fin, como el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (luego Banco Mundial) y el Banco de Exportaciones e importaciones. La tercera es la economía de las reservas para las necesidades más urgentes a través de un *sistema de prioridades* para la distribución de las divisas.⁴⁸

Ese control de divisas debía considerar controles de cambio selectivos transitorios; restricciones a los pagos y traspasos originados por operaciones internacionales en cuenta corriente (sobre todo cuando un país ha agotado su derecho de préstamos), y si no se puede conseguir nuevos préstamos la única alternativa será devaluar la moneda. Antes de llegar a esa posición indeseable, sería conveniente establecer controles cuantitativos o permisos de importación a bienes y servicios no esenciales, o mediante la diferenciación de tipos de cambio jerarquizados para satisfacer las necesidades más apremiantes y con tipos más altos para desanimar las exportaciones de capital:

[que] las objeciones al arancel sean menos fuertes que las objeciones a los tipos de cambios múltiples, parece sugerir de nuevo que tendemos a menudo a combatir las palabras en vez de los hechos... restringir el empleo de reservas para importaciones de artículos de lujo, salidas de capital, etc. Permitiría mantener controles más suaves y moderados y evitar la implementación ulterior de controles más estrictos que

⁴⁶ Es claro para Triffin que la balanza de pagos por definición esta equilibrada, por lo que se refiere al balance de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

⁴⁷ Triffin, R. *ibidem*, p. 290.

⁴⁸ Triffin, R. *ibidem*, p. 290-291.

vendrían a ser ineludibles después del desperdicio de reservas para fines no esenciales.⁴⁹

Y concluye:

(...) los déficits de las balanzas de pagos son a menudo el resultado de desequilibrios cíclicos más que fundamentales y en ese caso la devaluación sería un remedio indeseable tanto desde un punto de vista nacional como internacional... no puede esperarse que la devaluación enderezará por sí sola la economía... Una política monetaria y fiscal interna, cambios en la estructura arancelaria, diversificación de la producción y modernización de la técnica industrial y agrícola, posiblemente con la ayuda extranjera, pueden resultar mejores remedios que los reajustes monetarios... La devaluación es un instrumento torpe e indiscriminado y con frecuencia puede ser un arma menos eficaz que una política selectiva destinada a llenar los principales huecos de la balanza de pagos, con un efecto mínimo en las actividades económicas básicas y en los costos de producción y de vida... Esta doctrina (de la devaluación) fue aplicada erróneamente... el principal resultado fue propagar al mundo entero cualquier perturbación cíclica... Los déficits de la balanza de pagos pueden corregirse en último término, pero principalmente como resultado de una declinación general en el ingreso y en la actividad económica... después de la depresión los precios internacionales seguirían fundamentalmente desequilibrados.⁵⁰

Nos hemos detenido en el debate de esta etapa porque se trata de la consolidación de propuestas alternativas al enfoque ortodoxo de la Banca Central y hoy cuando nuevamente se encuentra en crisis la perspectiva ortodoxa, los temas de estos debates se están retomando.

Tercera Periodo de 1954 a 1970

Esta etapa se caracteriza por el impulso de la banca central al desarrollo, o de crecimiento con estabilidad. A diferencia del

⁴⁹ Triffin R. *ibidem*, pp. 290-299.

⁵⁰ Triffin R. *ibidem*, p. 305.

periodo anterior el crecimiento se realiza con estabilidad cambiaria y de precios; es llamado por algunos autores como desarrollo estabilizador, y es el periodo que Goodhart considera como “las décadas de control gubernamental, con la subordinación de los Bancos Centrales.”⁵¹ En México ese “control gubernamental” otorgó mayor importancia al Banco Central y su acción se orientó a la generación de un crecimiento industrial acelerado. Junto a la banca de desarrollo fomentó e impulsó la inversión privada con tasas de interés diferenciadas “cajones de inversión” o crédito selectivo, para estimular a las ramas que el país necesitaba.

Es una etapa de intensa transformación el país deja de ser predominante rural, para convertirse en predominante urbano; crecen las capas medias como producto de la expansión del empleo y de la industrialización; el PIB per cápita crece a 3.4% promedio anual entre 1954 y 1970. Se pasa a la segunda fase de industrialización con la producción de bienes durables (automotriz, electro-domésticos, petroquímica, acero, entre otras). Las ramas más dinámicas son impulsadas por el capital externo (IED) aunque también crecen las pequeñas y medianas industrias en su mayoría con capitales nacionales financiados por la banca de desarrollo y el uso de las reservas para estimular el crédito selectivo impulsado por Banco Central, a través de la banca privada.

Como se sabe México fue uno de los primeros países en firmar un programa de estabilización con el FMI (1954). El diagnóstico del que partían era que los problemas de balanza de pagos, la inflación y la falta de ahorro interno o capital eran las dificultades más significativas para avanzar en la industrialización. Una propuesta de solución a estos problemas vino del FMI. Como bien plantea Lichtenztein: “En el campo teórico-ideológico comenzaron a fructificar concepciones que contemplaban la industrialización y la

⁵¹ Goodhart hace el análisis del Banco de Inglaterra como Banco Central y para ese país el periodo que va de 1930 a 1960 es el de control del gobierno y subordinación del Banco Central. Goodhart, Charles. The changing role of central banks, BIS Working Papers No 326, BIS, 2010.

presencia del capital trasnacional como procesos complementarios y no antagónicos. De esos enfoques el del FMI logró una influencia progresiva y efectiva que inició en las postrimerías de la década de los cincuenta y se acentuó en la siguiente. En ese lapso los primeros programas de estabilización o estrategias inspiradas en esas ideas dieron la pauta a las políticas económicas de Chile, Perú, Bolivia, Paraguay, Colombia, Argentina, Uruguay, México y más tardíamente en Brasil”⁵².

En el caso de México la conveniencia de firmar el plan de estabilización con FMI tuvo su antecedente en el trabajo *México. Desarrollo económico y capacidad para absorber capital del exterior*, realizado por la comisión mixta del gobierno de México y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento. Por el gobierno de México participaron Raúl Ortiz Mena y Víctor Urquidí, ambos miembros del Departamento de Estudios económicos del Banco de México y Albert Waterston y Jonas H. Haralz por el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (Banco Mundial). El trabajo-informe fue publicado por Nacional Financiera en ese momento a cargo de Antonio Carrillo Flores, y su objetivo era analizar las tendencias del crecimiento de nuestro país en los últimos 10 años (1939-1950) y valorar la capacidad de México para absorber inversiones extranjeras adicionales: “consideramos que el informe suministra las bases necesarias para que el gobierno mexicano pueda formular un programa de desarrollo económico y un programa de fomento económico. El trabajo fue realizado entre 1951-1952 y publicado en 1952. En el informe se analizan las tendencias del ingreso, producto, inversión pública y privada, financiamiento, deuda exterior y balanza de pagos.

⁵² Lichtenztein, Samuel. De las políticas de estabilización a las políticas de ajuste. Economía de América Latina, No. 11, primer semestre, CIDE, 1984, pp. 13-32.

Respecto del financiamiento considera que la inversión entre 1939 y 1950 se financió con ahorro interno (entre 89% y 91%) y solo el 4% con obligaciones a largo plazo con el exterior:

Un creciente volumen de ahorros se canalizó hacia la compra de valores, como los certificados de participación de la Nacional Financiera. Sin embargo, la elevada tasa de ahorros en ese periodo fue también el resultado de una inversión mucho más alta que la que podían financiar los ahorros voluntarios internos y las importaciones de capital; la diferencia se financió por el déficit público y por un aumento del crédito bancario. La inflación que siguió, estimulada por la guerra, alteró la distribución del ingreso elevando la participación de las utilidades comerciales e industriales dentro del ingreso nacional. Los ahorros aumentaron, a su vez, dado que de tales ingresos se ahorra una proporción mayor que de los salarios y sueldos, que bajaron en relación con otros ingresos.⁵³

En el informe se estima el ahorro interno en 10% del PIB entre 1940-1943; 9% entre 1944-1946, 11% en 1947 y 13% en promedio entre 1947-1950. Entre 1939-1950 el 43% de la inversión se realizó en agricultura, petróleo, minería, transporte e industrial, en ese periodo el 36% de la inversión total fue en obras públicas y de servicio público. La participación de recursos externos en la inversión se considera reducida y disminuye al finalizar la guerra, entre las obligaciones externas (3.9%) y reservas monetarias (divisas), la proporción de recursos externos en el financiamiento a la inversión fue de 6.5% entre 1939-1945, pero descendió a 2.7% al finalizar la guerra ente 1946 y 1950.

En la posguerra se usaron más los préstamos extranjeros para financiar la inversión pública, pero el aumento de la deuda pública para financiar la inversión creció menos del 1% de la inversión total. Por lo que consideran que la economía mexicana tiene un amplio

⁵³ Comisión Mixta. México. Desarrollo Económico y capacidad para absorber capital del exterior. En Problemas Agrícolas e Industriales de México, No 3 Vol. IV, México, 1952, pp. 22-24.

margen para absorber recursos del exterior, que también han servido para incrementar la inversión mexicana:

Si no se hubiese obtenido financiamiento externo para el desarrollo de la energía eléctrica, para la rehabilitación de los ferrocarriles, para algunos proyectos industriales básicos y para la erradicación de la fiebre aftosa, el progreso hubiese sido quizá más lento, no solo en esos sectores de la economía sino también en otros.⁵⁴

En el capítulo final sobre perspectivas, las conclusiones a que llega el informe es que en el futuro se requerirán mayores necesidades de inversión y mayores montos de capital en un ambiente internacional donde es posible que disminuyan las exportaciones mexicanas, lo que reduciría nuestra capacidad de importar o podría conducir a importantes desequilibrios en la balanza de pagos, de igual manera, sin una reforma fiscal que aumente los ingresos públicos “sin lesionar el espíritu de empresa”; se requerirá desacelerar la inversión pública a riesgo de aumentar la inflación, pero consolidar la industrialización exige mayores gastos de capital en proyectos de servicios públicos: modernización técnica del agro, obras de riego, semillas mejoradas, fertilizantes, sanitarias y educativas y de asistencia social, que solo pueden producir rendimientos apreciables a largo plazo. También será necesario aumentar el capital en nuevas inversiones, y en reposición y mantenimiento del equipo de capital. Para financiar estas inversiones —dado que los ahorros internos no pueden crecer de manera tan rápida— es preciso realizar un programa integral de inversiones que la haga más eficientes y rentables, que las articule entre sí:

En una palabra, lo que se necesita es un programa de desarrollo y ante la mayor demanda de fondos de inversión será preciso depender en mayor medida del financiamiento exterior [...] el incremento principal de los recursos financieros del exterior tendrá que venir de los créditos que reciba el gobierno [...] [pero debe] considerarse que la balanza de pagos será sumamente vulnerable en los próximos 10 años si no hay un

⁵⁴ Comisión mixta... Op.cit. 25.

programa de desarrollo. De no seguirse una política fiscal y de fomento apropiada, la balanza de pagos estará sujeta siempre a las mismas presiones que redujeron las reservas monetarias... con limitadas posibilidades de aumentar los ahorros internos en los próximos 10 años, el financiamiento interior podría contribuir a resolver el problema [...] si el financiamiento exterior formara parte de un amplio programa de desarrollo que previniera medidas adecuadas para contrarrestar los rendimientos decrecientes de la inversión [...] un sistema impositivo que redujera los efectos inflacionarios de los gastos de inversión, la balanza de pagos no ofrecería un serio obstáculo.⁵⁵

Como se puede deducir, en el informe se asocia inflación, gasto público y expansión del crédito, por encima del ahorro interno, como causas de los desequilibrios inflacionarios y en la balanza de pagos, ya que hacían crecer las importaciones por encima de las exportaciones, reduciendo las reservas de divisas. Las prescripciones del FMI eran reducir los niveles del crédito y devaluar la moneda para reducir la demanda, el déficit fiscal y externo o permitir mayores niveles de IED. Según Lichtenztein,

El papel fundamental que desempeñaron los primeros programas de estabilización, en aquellos países en que aplicaron, fue abrir sus economías a la expansión e integración del capital trasnacional productivo, especialmente al de fuente norteamericana... las empresas trasnacionales encausaron su estrategia industrial siguiendo patrones tecnológicos ya desarrollados en sus países de origen, en un proceso de repetición que tuvo en cuenta el tamaño de los mercados internos, el grado y estructura de la industrialización preexistente y las ventajas proteccionistas que brindaron las políticas nacionales y subregionales...⁵⁶

Samuel Lichtenztein distingue dos etapas en la evolución de las IED durante los programas de estabilización, hasta mediados de los sesenta,

⁵⁵ Comisión Mixta. Op. cit. pp. 128-130.

⁵⁶ Lichtenztein, Samuel. De las políticas... Op. cit. p. 17.

(...) se registró un ascenso más que proporcional de inversiones extranjeras en las ramas con mayor dinamismo y rentabilidad no hubo desplazamiento, ni absorción o compra de activos en poder de empresarios nacionales. Vale decir, se agudizó el proceso de concentración oligopólica, pero no desnacionalizó el patrimonio de las empresas. En un segundo momento, en la segunda mitad de la misma década las experiencias estabilizadoras se cumplen con más apego al enfoque del FMI [...] respondieron en algunos países a un recrudecimiento de las presiones inflacionarias acompañado de serios conflictos de orden político (Argentina, Brasil, Colombia, Uruguay). Los activos reales acumulados por el capital extranjero comenzaron a crecer más que su contribución en términos de inversión neta, lo que ponía en evidencia fenómenos parciales de concentración absoluta o centralización del capital productivo. El acceso al crédito constituyó el mecanismo clave de ese proceso y evidenciaba facetas desnacionalizadoras... tenían acceso preferente al crédito interno subsidiado, aún bajo políticas restrictivas del mismo que reforzaron por la vía financiera las prácticas oligopólicas del gran capital auspiciando la construcción de ciertos grupos o conglomerados económicos.⁵⁷

Nos hemos detenido en los programas de estabilización porque estos marcaron la pauta a las políticas impulsadas por la Banca Central. En México el programa de estabilización es impulsado en lo sustantivo por Antonio Ortiz Mena que sería secretario de Hacienda desde 1958 a 1970, durante las presidencias de Adolfo López Mateos y Gustavo Díaz Ordaz. Y Rodrigo Gómez como Director del Banco de México. Antonio Ortiz Mena, narra en su libro que la nueva ley de secretarías (1958)⁵⁸

⁵⁷ Lichtenztein, Samuel. De las políticas... Op. cit. p. 18.

⁵⁸ El Presidente de la República, con fecha 10 de diciembre del año de 1958, envió a la Cámara de Senadores el proyecto de una nueva Ley de Secretarías y Departamentos de Estado. El Ejecutivo Federal, quedó organizado en quince Secretarías y tres Departamentos. Las secretarías eran: Gobernación, Relaciones Exteriores, Defensa Nacional, Marina, Hacienda y Crédito Público, Patrimonio Nacional, Industria y Comercio, Agricultura y Ganadería, Comunicaciones y Transportes, Obras Públicas, Recursos Hidráulicos, Educación Pública, Salubridad y Asistencia, Trabajo y Previsión Social y de la Presidencia. Los Departamentos: de Asuntos Agrarios y Colonización, Turismo y del Distrito Federal.

(...) dificultaba notablemente la articulación de una política económica integral y coherente... le planteé que para poder llevar a cabo una política exitosa, yo necesitaba tener toda la confianza del Presidente de la República... el presidente me dijo que me otorgaba la más absoluta confianza... aceptó que, en caso de que el director del Banco de México o el director de Nacional Financiera desearan plantearle algún asunto, lo harían a través de la secretaria de Hacienda.⁵⁹

Con ello se convertía en el “super-secretario” pues tenía bajo su control las principales fuentes de financiamiento del país, además del presupuesto y la política fiscal, con lo prácticamente tiene el control de la política económica, incluyendo las empresas paraestatales, cuyo presupuesto dependía de Hacienda.

Ortiz Mena, lo relata de la siguiente manera:

(...) el Banco de México debía convertirse en la conciencia financiera del gobierno federal. Mi planteamiento a Rodrigo Gómez (director del BdM) fue que el Banco y la Secretaría de Hacienda debían cumplir, cada cual, por su cuenta, con sus tareas específicas, pero con una gran coordinación. Había que evitar la inflación, así que la principal meta de la Secretaría sería el control del déficit presupuestal, mientras que la del Banco sería garantizar la estabilidad monetaria... la meta crecer sin inflación. En el trabajo cotidiano teníamos un contacto continuo; nos veíamos tres y hasta cuatro veces por semana e incluso muchos de nuestros acuerdos se celebraban en el automóvil mientras nos trasladábamos a alguna reunión. De hecho, Rodrigo decía que nuestros acuerdos más fructíferos eran los que teníamos en el coche. Actuábamos como un equipo. En las relaciones con los mercados financieros internacionales, ambos estábamos atentos a cualquier problema que pudiera surgir y nos coordinamos con gran eficiencia para contactar a las autoridades financieras de Estados Unidos, o a los

⁵⁹ Ortiz Mena, Antonio. *El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época*, México, FCE y El Colegio de México, 1998, p. 48.

directivos de organismos internacionales o a los inversionistas privados, según fuera necesario.⁶⁰

En el programa de reforma al financiamiento del desarrollo, presentado al presidente Adolfo López Mateos, se propone:

El control presupuestal no debe limitarse en sentido estricto a las cuentas del gobierno federal sino extenderse a todos los organismos descentralizados y empresas de participación estatal, para lo cual se requiere consolidar anualmente el presupuesto de todas las dependencias, a través de un presupuesto global del sector público... debe considerar previamente el efecto que pueda ejercer éste en el nivel de precios, en el monto y distribución del ingreso, en la inversión nacional y en el volumen de ocupación... es necesario asegurar que el gasto público tenga un alto grado de productividad... debe revisarse la política de subsidios seguida en los últimos años... La política de inversiones del Estado no debe ir a la zaga de la iniciativa privada. El estado debe formular programas de inversión de corto y largo alcance que a su vez formen parte de un plan general de desarrollo económico.⁶¹

No obstante, las múltiples consideraciones sobre la necesidad de un plan de desarrollo nacional de corto, mediano y largo plazo con metas claras, éste no se llegó a formular. Los planes sexenales enunciaban objetivos deseables sin metas cuantitativas verificables, por lo que el financiamiento otorgado a las diferentes actividades dependía en mucho de la presión ejercida por las agrupaciones empresariales o a través de las relaciones personales con los banqueros. El Estado intentó orientar el ahorro a las diferentes actividades productivas con tasas diferenciales de interés, que generó una orientación selectiva del crédito con “cajones de inversión” con montos y tasas preferentes a determinados programas. Se usó el encaje legal, los fondos de fomento administrados por el Banco de México y Nacional Financiera a

⁶⁰ Ortiz Mena, Antonio. *El desarrollo...* Op. cit. pp. 116-117 citado por Romero Sotelo, Ma. Eugenia. Rodrigo Gómez y Gómez (1897-1970). *Un banquero central desarrollista*. México, UNAM Facultad de Economía, 2021, p. 87.

⁶¹ Ortiz Mena, Antonio. *El desarrollo...* Op. cit. pp. 353 y 354.

través de fondos y fideicomisos que funcionaban como bancos de segundo piso, derivando a la banca privada el otorgamiento de los créditos en las actividades que se deseaba fomentar y estos eran descontados por Nacional Financiera o por el Banco de México a tasas preferenciales o subsidiadas; ello permitió que parte de estos créditos se otorgaran de manera discrecional por la banca privada.

La creciente participación del capital externo que pasó de 15.8 millones de dólares en 1954 a 67.5 en 1970⁶², también se expresó en el aumento de los pasivos bancarios. De acuerdo a Carlos Tello el índice de profundización financiera (total del pasivo del sistema bancario, M-4, sobre el PIB) pasó de 14.5% en 1959 a 22.6% en 1964 y 34% en 1970.⁶³ El capital extranjero se dirigió de manera creciente a las ramas más dinámicas en el sector industrial. Según Esperanza Fujigaki, pasó

(...) de 7.1% del total en 1940 a más del 50% para 1960 y a 75% durante los setenta... estos fueron los años en que la concentración en el sector industrial y la centralización del sector financiero llegaron a los más altos niveles alcanzados hasta entonces. El creciente predominio de los grupos monopólicos de capital privado nacional y de las subsidiarias de las grandes trasnacionales, se hizo evidente al imponer su ritmo al proceso industrial. Reforzaron sus lazos entre ellas y con el sector público, que continuó brindándoles las ventajas y facilidades acostumbradas con su política proteccionista de subsidios y exenciones tributarias.⁶⁴

Según Coatsworth, fueron estas empresas las que más se beneficiaron en esta fase de industrialización; financiándose en parte por la banca mexicana, recibieron protección fiscal y de un “mercado cautivo y en expansión”. Según Fajnzylber y Chumacero

⁶² INEGI. Estadísticas Históricas de México, 2009. Tomo II, México, INEGI, 2010, pp. 1198

⁶³ Tello, Carlos. La economía política de las fianzas públicas, México 1917-2014, México, UNAM, Facultad de Economía, 2014, p. 258.

⁶⁴ Fujigaki Cruz, Esperanza. Luces y sombras de la industria en México en el siglo XX mexicano (1880-1982) México, UNAM, Facultad de Economía, 2013, p. 83.

en los setenta por cada peso de inversión extranjera que entraba salían tres.⁶⁵

A pesar de los buenos deseos de impulsar una reforma fiscal para lograr un “crecimiento más equilibrado”, para tal reforma se invitó a Nicolás Kaldor, en 1960. En su diagnóstico plantea que México tiene un sistema tributario ineficiente e injusto, con una escasa base gravable, por el trato privilegiado que recibe una parte sustancial del ingreso, sobre todo el proveniente del capital, lo que arroja una recaudación excesivamente baja, lo que obliga a frenar el gasto social e imponer restricciones severas a la política monetaria. Propone revisar a fondo los diversos subsidios y estímulos con el afán de eliminarlos o reducirlos; crear un impuesto directo que gravara progresivamente los ingresos de los individuos y las empresas; crear un impuesto anual sobre la riqueza neta, incluyendo todo tipo de activos y valores; crear un impuesto universal sobre donaciones, herencias y legados; crear un impuesto sobre el gasto personal; eliminar tratos especiales, entre los más importantes. La reforma tuvo la oposición de empresarios y banqueros. En ese momento se argumentó que la situación política del país, tras las movilizaciones y encarcelamientos de obreros en 1958-1959⁶⁶ creaban un clima agitado y era deseable mantener la paz. La reforma que se envió al congreso en 1961 era tan deslavada que no tuvo cambios significativos en materia tributaria. Para mantener los presupuestos “equilibrados” se recurrió de manera creciente al

⁶⁵ Cf. Sepúlveda, Bernardo y Antonio Chumacero. *La Inversión extranjera en México*, México, FCE, 1973 y Fajnzylber, Fernando. y Martínez Tarragó, Trinidad. *Las empresas Transnacionales. Expansión a nivel mundial y proyección en la industria mexicana*, México, FCE, 1976.

⁶⁶ Las huelgas tenían su origen en la caída de los ingresos reales, pues la contención salarial fue otra de las patas en que se apoyó el “desarrollo estabilizador” a lo que denominan ahorro interno forzado. El nuevo programa del sector revolucionario, había pasado al olvido, Lombardo fue sustituido por Fidel Velázquez y expulsado de la CTM en 1947.

endeudamiento, y para 1970 la inversión pública se financió en un 50% con crédito.⁶⁷

Para Rodrigo Gómez:

(...) el Banco Central ha seguido siendo un factor muy importante, no para realizar ahora financiamientos inflacionarios, sino para canalizar, dentro de un ambiente de estabilidad monetaria -cuya prolongación anuncia su permanencia- los recursos internos captados por el sistema bancario, hacia las actividades de mayor interés económico y social, necesitadas de grandes volúmenes de crédito... También es de reconocer el mérito de nuestro instituto central al idear y poner en práctica técnicas imaginativas que permitieron el uso de las reservas obligatorias de las instituciones privadas sin limitarlas a actuar sobre el volumen de la oferta monetaria, sino usándolas para lograr la canalización de la disponibilidad hacia inversiones de alta productividad económica-social.⁶⁸

En esa etapa, aunque se perfeccionaron los instrumentos para el manejo de la política monetaria como la variación de los porcientos de reserva obligatoria que los bancos de depósito y ahorro debían guardar en el banco central, el control cualitativo del crédito a través de cajas de crédito con diferenciadas tasas de interés, topes de cartera, o persuasión moral, en todos los casos la sola política monetaria ha sido insuficiente para impulsar el desarrollo o detener la fuga de capitales.

El debate sobre la estabilización al estilo del FMI se mantuvo en los años cincuenta y sesenta. Robert Triffin había abandonado la división de control de cambios (*Exchange Control Division*) dentro del Departamento de Investigación del FMI la que ocupó de 1946 a

⁶⁷ Cf. Tello, Carlos, las fuentes de financiamiento del presupuesto público, en *La economía política...* pp. 274-276.

⁶⁸ Banco de México, Archivos Históricos. Fondo Banxico. Dirección General. Sección Rodrigo Gómez y Gómez, serie Bancos Centrales, Fuente El Día, México D.F. 1º de septiembre de 1965, citado por Romero Sotelo Ma. Eugenia. Rodrigo Gómez... Op. cit. pp. 102-103.

1948, pero la perspectiva heterodoxa de la inflación y la balanza de pagos había sido retomada por la CEPAL.

Juan Noyola, junto con otros pensadores como Aníbal Pinto y Celso Furtado crean una alternativa a la explicación monetarista sobre la inflación y el desequilibrio en la balanza de pagos. A mediados de los cincuenta del siglo XX, Juan Noyola Vázquez impartía una conferencia en la Facultad de Economía de la UNAM, donde afirmaba: “La inflación no es un fenómeno monetario; es el resultado de desequilibrios de carácter real que se manifiesta en forma de aumentos del nivel general de precios. Este carácter real del proceso inflacionario es mucho más perceptible en los países subdesarrollados que en los países industriales”.⁶⁹ Con este punto de partida, Noyola mantenía un debate iniciado con el FMI en 1949; en esta conferencia planteó el esquema básico de lo que posteriormente sería considerado como el enfoque estructuralista de la inflación.

Al finalizar la guerra de Corea se registra un declive del comercio internacional, con un deterioro de los términos de intercambio para las exportaciones latinoamericanas (que se suma a la inelasticidad de nuestras exportaciones) lo que conduce a un deterioro de nuestra balanzas de pagos, unido al incremento de los precios que lleva a la devaluación de la monedas (México, Brasil, Argentina, Chile, Colombia, Perú, entre otras); además las economías latinoamericanas mostraban el agotamiento de la “etapa fácil” de sustitución de importaciones (bienes de consumo inmediato) y a nivel mundial se vivía un proceso de innovación técnica en la producción de bienes de consumo durables y de capital (industria

⁶⁹ Dicha conferencia fue publicada en *Investigación Económica* en 1956 bajo el título “El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos”; posteriormente apareció en la revista *Panorama Económico* bajo el título “Inflación y desarrollo económico en Chile y México, Santiago de Chile, 5 de julio de 1957; asimismo se incluyó en el volumen que reúne las publicaciones de Juan Noyola en *Investigación Económica* bajo el título: *Desequilibrio Externo e Inflación. Materiales de Investigación Económica*, Facultad de Economía, UNAM, 1986. Esa versión es la citamos aquí, (p. 67).

automotriz, petroquímica, electrodomésticos, entre otros). El impulso a la industrialización en los países de mayor desarrollo relativo se frena, y la perspectiva ortodoxa lo atribuía a la falta de capitales, por lo que el FMI recomendaba abrir las economías al ahorro externo, sobre todo a las trasnacionales norteamericanas que buscan colocarse en América latina una vez concluido el Plan Marshall. Tras la revolución cubana impulsan la Alianza para el progreso (ALPRO).

Los planes de estabilización que se impulsan para combatir la inflación, desde mediados de los años cincuenta en América Latina, además de las políticas estabilizadoras, que proponen eliminar o disminuir los déficits fiscal y comercial, condicionan los préstamos del FMI a la apertura de América Latina a las IED. Por su parte la CEPAL proponía el fortalecimiento de los mercados internos y su ampliación con la integración de los países pequeños con estrechos mercados internos, (integración centroamericana), reforma agraria, profundización de la industrialización preferentemente con capitales nacionales, aunque no rechaza a las IED, y mayor financiamiento estatal y multilateral; se propone un banco latinoamericano, propuesta retomada por la Organización de Estados Americanos en la creación del Banco Interamericano de Desarrollo (1959-1960).

Desde fines de los años cuarenta y en los años cincuenta diversos colaboradores de la CEPAL plantean esquemas de análisis con la finalidad explícita de construir herramientas teóricas susceptibles de ser aplicadas a los distintos casos de inflación, si bien los planteamientos de cada autor poseen matices propios; los diversos trabajos presentan rasgos comunes: 1) Los procesos inflacionarios latinoamericanos tienen sus raíces en desequilibrios generados en la esfera real del sistema económico, 2) Las características y rigideces del sector primario generan una tendencia al desequilibrio externo 3) La heterogeneidad estructural de las economías de América latina implica un alto contenido importado de nuestra industrialización.

La perspectiva cepalina de la inflación choca con la FMI tanto en la explicación de las causas como en la terapéutica. Los estructuralistas quisieron indagar la raíz más profunda del fenómeno, más allá de los síntomas que reducían la explicación a “un mal comportamiento” de las autoridades fiscales y monetarias. Los aportes de Noyola se inscriben en la perspectiva de romper la “monoeconomía” y aportar categorías y herramientas que se adapten a la explicación de realidades específicas como las de los países latinoamericanos. Así Noyola consideraba que, si bien la inflación en cada país latinoamericano era un problema específico, existían una serie de rasgos comunes entre todos ellos; diferenció las causas básicas de la inflación de los mecanismos de propagación, que eran en los que ponía el acento el FMI.⁷⁰

Explicación estructuralista de la Inflación

Causas o raíces estructurales de la inflación Presiones inflacionarias básicas.	Mecanismos de propagación de la inflación. De origen externo e interno
Desequilibrios básicos que presionan el alza de precios. Obstáculos estructurales al desarrollo: Baja productividad agrícola. Estrangulamiento exterior; Tendencia a concentración del Ingreso.	El mecanismo fiscal (en el cual hay que incluir el sistema de prevención social); El sistema cambiario, mecanismo de crédito; El mecanismo de reajuste de precios e ingresos.
Heterogeneidad Estructural. Difusión parcial del progreso técnico, estructura oligopólica, subempleo, desigual distribución ingreso.	Diferencias de productividad entre la economía externa y la nacional y entre las ramas económicas de la misma.

⁷⁰ “El análisis de la inflación no puede quedarse en la aplicación mecánica de esas categorías, que explican la inflación en términos de sobreinversión o de exceso de demanda sobre oferta disponible ex ante. Otros enfoques más refinados sobre la verdadera naturaleza de la inflación; el análisis de Kalecki, que destaca la importancia de la rigidez de la oferta y del grado de monopolio en el sistema económico, y sobre todo planteamientos como el de Henri Aujac, que examina el comportamiento de las clases sociales y su capacidad de regateo. Este último enfoque revela, con meridiana claridad, que la inflación no es sino un aspecto particular del fenómeno mucho más general de la lucha de clases” Noyola, Juan. Desequilibrio externo... Op. cit, p. 68.

<p>Diferencias de productividad y ritmo de crecimiento en los sectores de la economía.</p> <p>Rigidez de la oferta agrícola y difícil expansión de las exportaciones con mayor valor agregado. Intensas fluctuaciones del volumen físico de exportaciones y en la capacidad para importar.</p> <p>Subempleo y subutilización de recursos.</p> <p>Recomendaciones: propiciar la competencia y reestructurar la tenencia de la tierra a través de la reforma agraria y diversificación de la producción de exportación.</p> <p>Propiciar mayor homogeneidad, difusión de crédito y mayor participación del Estado para impulsar la modernización de empresas atrasadas y creación de infraestructura.</p>	<p>De origen externo estancamiento de las exportaciones frente al crecimiento de población y en la demanda de importaciones.</p> <p>Limitación de recursos naturales.</p> <p>Limitaciones en la industria de bienes de consumo intermedio y bienes de capital,</p> <p>Menor productividad de la industria nacional y en la producción de exportación que la economía mundial.</p> <p>Incapacidad de la producción agrícola para seguir el aumento de la demanda de alimentos y proveer de divisas crecientes para sostener las importaciones.</p> <p>Recomendaciones: controles de precios, protección moderada.</p>
<p>Estrangulamiento externo:</p> <p>Tendencia a largo plazo al deterioro de los términos de intercambio. Especialización en la exportación de productos primarios con demanda inelástica e importación de manufacturas de alta elasticidad y alto contenido importado de la industrialización periférica. Dependencia tecnológica. Déficit de la balanza comercial y de pagos, o insuficiencia de divisas.</p> <p>Recomendación: estimular las exportaciones y profundizar la sustitución de importaciones hacia bienes intermedios y de capital.</p>	<p>El desequilibrio externo actúa en los costos se deriva de las dificultades con que tropieza la substitución de importaciones.</p> <p>El deterioro en la relación de intercambio genera costos más altos y presiona los precios al alza.</p> <p>Devaluaciones crónicas del tipo de cambio, inducidas por el desequilibrio de la balanza de pagos y aumento del nivel medio de costos reales a largo plazo.</p> <p>Proponen sistema de cambios diferenciales o subsidios cambiarios.</p>
<p>Elementos sociopolíticos y de carácter institucional.</p>	<p>Mecanismos de propagación de la inflación.</p>
<p>Organización productiva del sector privado,</p> <p>Grado de monopolio, y fijación de los precios,</p> <p>Organización y funcionamiento del Estado, orientación e intervención en la vida económica. Infraestructura y capital social.</p>	<p>El mecanismo de reajuste de precios e ingresos, se expresa en presiones de distintos grupos sociales por afectar en su favor la distribución de la renta.</p> <p>Rigidez en la oferta, el carácter monopolístico hace posible la fijación de precios.</p>

<p>Sistema Bancario y financiero: grado de concentración y sus interconexiones con los sectores productivos.</p> <p>Grado de consolidación de la banca central y su impacto en la política monetaria y fiscal; banca privada, y banca de desarrollo.</p> <p>Características del sistema tributario y de las instituciones que los rigen. Marco jurídico e institucional que regula la intervención estatal, las relaciones privadas y los contratos.</p> <p>Rigidez de la oferta de mano de obra calificada.</p> <p>Grado de organización sindical;</p> <p>Recomendaciones: propiciar competencia, y desarrollo de las organizaciones sindicales para la defensa del salario; reforma fiscal con carácter progresivo; redistribución del ingreso real. Fortalecimiento de la banca de desarrollo y mayor participación del Estado en el fomento, a través del crédito como en capital social; mayor flexibilidad y fortaleza en la oferta general de productos y servicios, sobre todo de los estratégicos.</p>	<p>Capacidad de expansión del crédito y flexibilidad del sistema bancario para dotar a la economía de medios de pago y préstamos a los sectores productivos. Control del sistema financiero por el sector privado.</p> <p>Recomienda ampliación de la banca pública y de desarrollo para garantizar un ágil acceso al crédito a las empresas con mayor atraso.</p> <p>Rigidez de los sistemas fiscales con tendencias regresivas acentuando la distribución desigual de ingreso. Dependencia del crecimiento económico de la captación fiscal y de las bruscas fluctuaciones a que está sujeto.</p> <p>El proceso de industrializaciones trae consigo un aumento sustancial de las responsabilidades y gastos del Estado. Los gastos y las transferencias corrientes muestran inflexibilidad a la baja. Deficiente organización sindical para defensa de los salarios reales. Capacidad de los empresarios para trasladar las presiones inflacionarias.</p>
-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Como se observa, en su esquema básico, Noyola distinguió entre las causas estructurales y mecanismos de propagación de la inflación; ese esquema fue enriquecido con las aportaciones de Raúl Prebisch, Osvaldo Sunkel, Aníbal Pinto, Felipe Pazos, y Celso Furtado, entre otros. Vale destacar la aguda crítica que hacían los estructuralistas que la devaluación significaba una transferencia real de ingresos de los importadores de nuestras mercancías. Esta transferencia de ingresos es evidentemente regresiva: el pequeño grupo de exportadores ganaba en el corto plazo, en cambio los artículos importados hacían crecer los precios afectando directa o indirectamente a todos los consumidores. No obstante, la presión de los exportadores sobre el gobierno con frecuencia era más eficaz que la de los dispersos consumidores. Ya en 1949 Noyola planteaba que las devaluaciones sólo corregían el desequilibrio en el corto

plazo y que en el mediano y largo plazos profundizaban el propio desequilibrio externo al encarecer las importaciones, ya que estas tenían un elasticidad-demanda mayor que las exportaciones.⁷¹

Tanto para el FMI como para la CEPAL la inflación era explicada por incrementos de la demanda efectiva por encima de las capacidades productivas. Pero ante esta evidencia las respuestas eran distintas; los estructuralistas propugnaban por un incremento de la capacidad productiva, en tanto que el FMI consideraba más eficaz la reducción de la demanda con la intervención de la banca central mediante el aumento de las tasas de interés (reducción del crédito) para incentivar el ahorro y reducir en el corto plazo la demanda a los niveles de la oferta, o de las capacidades productivas, lo que implicaba la inducción de una desaceleración de la actividad económica; en general sus recomendaciones de política económica eran restrictivas y tendían a generar estancamiento o incluso a una recesión, lo que significaba un costo productivo y social muy alto de acuerdo a la perspectiva de la CEPAL.

Para los estructuralistas los efectos de la inflación en la distribución del ingreso era un problema de primer orden ligado en términos más generales a la estrategia de desarrollo:

Consideraban que la inflación acentuaba la concentración del ingreso a través de los mecanismos de propagación, destacando: a) la existencia de un enorme ejército de reserva de trabajadores agrícolas e industriales de baja productividad, que tiende a deprimir el nivel de los salarios reales y a debilitar la organización sindical; b) los aumentos de los precios de los alimentos, de gran ponderación en la canasta de consumo de los trabajadores, lo que tiende a reducir el nivel de salarios reales y a nutrir la espiral precios-salarios-precios de manera continua; c) los empresarios podían protegerse mejor de la inflación dada la estructura monopólica de la industria que permitía un rápido ajuste de los precios de las manufacturas a las alzas de costos; d) el sistema fiscal tiende a

⁷¹ Cf. Juan F. Loyola. "El Fondo Monetario Internacional", Investigación Económica, primer trimestre 1949, N.º 1.

hacerse más regresivo y el impuesto sobre la renta menos progresivo si el nivel general de precios aumenta; e) la función de los gastos corrientes como redistribuciones del ingreso nacional era insuficiente, ya que tiende a reducirse el gasto en el sistema de previsión social, además los gastos corrientes en buena parte constituidos por los salarios de funcionarios públicos se reducían, y con ello la demanda agregada, con altos costos para la mayoría de la población.⁷²

Compartimos la postura de Noyola en su conferencia de 1956 en la Facultad de Economía, donde planteaba:

Si la alternativa a la inflación es el estancamiento económico o la desocupación, es preferible optar por la primera, es decir, por la inflación. Lo grave de la inflación no es el aumento de precios en sí mismo, sino sus consecuencias en la distribución del ingreso y las distorsiones que trae aparejada entre la estructura productiva y la estructura de la demanda. Es posible mitigar las presiones inflacionarias mediante una política fiscal muy progresiva, mediante controles de precios y abastecimientos, y mediante reajustes de salarios, y estos recursos de política económica son una alternativa infinitamente preferible a la política monetaria, que sólo empieza a ser eficaz cuando reduce la actividad económica, aumenta la desocupación o frena y estrangula el desarrollo.⁷³

Cuarto periodo 1970 a 1982

Este periodo generalmente se ubica a nivel mundial como una etapa de transición entre el colapso del sistema Bretton Woods y la configuración de un nuevo sistema monetario internacional, que Ocampo considera que no se llegó a constituir⁷⁴. Lo cierto es que la desestructuración del orden de posguerra dio paso a una etapa de creciente inflación, altas tasas de interés, caída de la tasa de

⁷² Aguirre, Teresa. El enfoque estructuralista de la Inflación, en Mantey, Guadalupe y Noemí Levy, (coordinadoras). *Inflación, crédito y salarios: nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*, México, 2005.

⁷³ Juan F. Loyola, Noyola, Juan. Desequilibrio externo... Op. cit., p. 78.

⁷⁴ Ocampo, José Antonio. *Resetting the International Monetary (non) System*, 2017, prensa de la Universidad de Oxford © UNU-WIDER 2017 en

<https://www.wider.unu.edu/publication/resetting-international-monetary-nonsystem>

ganancia, falta de inversión productiva, inestabilidad en los tipos de cambio, y creciente inversión especulativa. Los flujos de corto plazo se convirtieron en “apuestas” sobre tipos de cambio, iniciando lo que Michael Aglieta denominó como economía-casino, la economía mundial caía en un periodo de estanflación, con altos niveles de liquidez, los shocks petroleros y el ascenso del mercado petrodólares que se tradujo en préstamos para los países “emergentes” necesitados de dólares.

Los desequilibrios y crecientes tensiones en el sistema financiero internacional se expresan desde fines de los años sesenta y más acusadamente en los años setenta. Robert Triffin en su libro *El Caos Monetario*, plantea lo que luego sería conocido como el dilema de Triffin, cuya “originalidad estriba en el esfuerzo de integrar en una sola estructura tres métodos de estudio y tres fuentes e información usualmente aislados unos de otros: la balanza de pagos, el ingreso nacional y el análisis monetario. Este tratamiento conjunto destaca la importancia decisiva del sistema monetario y crediticio en el financiamiento del exceso de demanda sobre la producción corriente. Establece una relación estrecha entre la aparición de déficit externo y las presiones inflacionarias internas, como salidas diferentes, aunque complementarias a ese exceso de demanda en una economía abierta.”⁷⁵

En la primera formulación (1961, 1968) Triffin ubica el problema esencial en la inestabilidad del sistema de reservas global relacionado con el uso de una moneda nacional, el dólar, como moneda internacional de reserva (dólar-oro). En su opinión, la única forma de proporcionar una creciente liquidez global (para satisfacer la demanda acrecentada) era que el emisor de esa moneda, es decir, los Estados Unidos, debería tener déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos, es decir, sus importaciones debían ser mayor que sus exportaciones, para poner en circulación su tenencia de

⁷⁵ Triffin Robert, *El caos monetario*, FCE, 1961, p XI.

dólares. Pero dichos déficits generarían a su vez, el riesgo de pérdida de confianza en esa moneda. El crecimiento de dólares estadounidenses fuera y dentro de Estados Unidos se traducían en la pérdida de las reservas de oro.⁷⁶ El mecanismo internacional de creación de liquidez era ineficiente, ya que “se basa en los déficits de los países con moneda de reserva, lo que aumenta la proporción de pasivos líquidos de estos países en relación con sus tenencias de oro, y por lo tanto en una amenaza creciente para el valor de tenencias de las reservas de otros países que socavan la confianza en la estabilidad del sistema”⁷⁷

La demanda creciente de liquidez, por todos los países aumentó la demanda de dólares-oro, y las reservas en dólares en manos de otros países crecieron 42% en 1970 y de 55% en 1971. Como los bancos de Estados Unidos no pagaban intereses a cuentas corrientes de depósito, (ley Glass- Stegall, Regulación Q) para dar respuesta a la demanda de dólares se amplían los mercados de euromonedas (con sede en la City de Londres) lo que condujo a movimientos de capital crecientemente especulativos. A ello se sumó el aumento de gasto en Estados Unidos por la guerra de Vietnam y la crisis agrícola, lo que enfrentó al sistema de pagos de Estados Unidos a crecientes problemas que se traducen en una reducción de su tenencia de reservas-oro y al déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en 1970 y 1971. A estos desequilibrios se sumarían los choques petroleros, lo que conduce a que el presidente Nixon declare al dólar inconvertible el 15 de agosto de 1971; con ello puso fin a los acuerdos de Bretton Woods, y a partir de entonces surgiría un nuevo

⁷⁶ Según el FMI en 1966 los bancos centrales y gobiernos extranjeros poseían más de 14 mil millones de dólares estadounidenses. Estados Unidos contaba con reservas de oro por valor de 13.2 mil millones de dólares, pero solo 3.2 mil millones estaban disponibles para cubrir las tenencias de dólares en el extranjero. El resto se necesitaba para cubrir las tenencias nacionales. <https://www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/scsub3.htm>

⁷⁷ Citado por Ocampo, José Antonio. *Resetting the International Monetary (Non)System*, 2017, prensa de la Universidad de Oxford © UNU-WIDER 2017 en <https://www.wider.unu.edu/publication/resetting-international-monetary-nonsystem>, p. 10

(no) sistema monetario internacional.⁷⁸ Aunque se dieron varios intentos de reforma del FMI, los avances fueron menores: se permitió que los aumentos en las cuotas al FMI se pagaran en DEG o en monedas; el Banco Mundial abrió una ventanilla a fin de otorgar “préstamos blandos” a países en desarrollo” dado el deterioro de los términos de intercambio con los shocks petroleros y las fluctuaciones en los precios de los productos primarios. De ahí que muchos países demandaran fondos de compensación para los países exportadores de productos primarios.

Viejos problemas volvían a plantearse: ¿cómo dotar de liquidez al sistema monetario con el fin de mantener el crecimiento y la demanda agregada y la estabilidad? volvía a debatirse la vieja asimetría relacionada con el mayor margen de maniobra que tienen los países excedentarios frente a las fuertes presiones que los países con déficit debían enfrentar para ajustar su balanza de pagos. Con balanzas comerciales crecientemente deficitarias y una posición inversora neta que tendía a volverse negativa. Estados Unidos encontró la manera de mantener al dólar fiduciario como moneda nacional y divisa internacional dominante; el secreto para dar continuidad a este dominio del dólar residía en su capacidad para atraer excedentes del resto del mundo hacia su economía y exportarlos hacia otras economías, creando relaciones de dependencia con el dólar, proceso al que Varoufakis define como reciclaje de excedentes del resto del mundo por Estados Unidos y en su beneficio.⁷⁹

Entre los principales problemas destacados en las iniciativas de reforma del sistema monetario internacional en la década de 1970, podríamos subrayar la falta de control sobre el volumen de la liquidez internacional; el alto nivel de volatilidad de los tipos de cambio que condiciona las decisiones de los bancos centrales; la

⁷⁸ Ocampo, José Antonio. Resetting the International Monetary (Non)System.

⁷⁹ Varoufakis, Yanis. (2012) El minotauro global. Estados Unidos, Europa y el futuro de la economía global, Madrid, Capitán Swing.

persistencia de asimetrías entre países con superávit y los que presentaban déficit; y entre los principales emisores de reservas que concentraban las tenencias de activos líquidos (dólar, libra y yen) y el resto de los países. La demanda de dólares con fines especulativos generó presiones inflacionarias crecientes, en tanto que la economía real tendía al estancamiento, por la reducción de la tasa de ganancia, a la que se añade la relativa saturación de los mercados y el aumento de las ganancias financieras, que “juegan” con los tipos de cambio.

Los desequilibrios que emergieron desde los años setenta estuvieron asociados a tres de las tendencias interrelacionadas. La primera fue el desequilibrio de las cuentas corrientes. En segundo lugar, se registró una persistente volatilidad de los tipos de cambio asociada a la mayor movilidad de capital y reforzada por la progresiva liberalización de las cuentas de capital. El shock impulsado por Volcker en 1979, con la subida de los tipos de interés en Estados Unidos y la caída de los precios de los precios del petróleo, condujeron al impago de las deudas de América Latina, lo que dio lugar a la tercera tendencia que culmina con la serie de grandes crisis de deuda de los países en desarrollo, estrechamente asociados con el financiamiento externo pro-cíclico de la banca privada. Las crisis de 1982 (México, Brasil, Venezuela, Argentina) fueron más difíciles de administrar por la falta de una red de seguridad financiera y carencia de un mecanismo de reestructuración de las deudas soberanas.

Los años setenta reavivaron el debate entre monetaristas y keynesianos; es una década de políticas monetarias diversas. Los monetaristas tomaron el control de las políticas económicas en Chile tras el golpe de Estado a Salvador Allende y luego se trasladan a Argentina tras el golpe militar. En México se retoma una política de corte más keynesiana, tras el fracaso del “desarrollo estabilizador”, una de cuyas apuestas era el crecimiento sin inflación, pero que condujo a la contención salarial (ahorro forzoso) y creó tensión social por la desigual distribución del ingreso y la

falta de democracia, lo que se expresó en el ascenso de los movimientos sociales desde 1958 se mantuvieron en los años sesenta y culminan en el movimiento de 1968, cuya represión condujo a la reemergencia de la guerrilla rural y urbana.

En un intento de contener las movilizaciones y acelerar el desarrollo del país con beneficios “compartidos”, el presidente Luis Echeverría retomó un discurso “tercermundista”: fomentó la organización de los países no alineados, dio asilo a los exiliados latinoamericanos y estimuló el gasto estatal, al mismo tiempo que impulsaba “la guerra sucia”. La disputa con los empresarios condujo a una reducción de la inversión privada. En 1973, el 70% de inversión fue pública, lo que unido a los incrementos salariales condujo a un crecimiento de la inflación, proceso que concluiría con la devaluación de la moneda en 1976, cuando se abandonó el tipo de cambio fijo y la paridad paso de 12.50 pesos por dólar a 22.0 a fines de 1976. La devaluación fue acompañada de un préstamo condicionado por el FMI y la firma de una carta de intención bajo el esquema de Acuerdo de Facilidad Ampliada (EFF), el programa de ajuste supervisaría por tres años al gobierno mexicano, a partir del gobierno de López Portillo.

Cuando tomó la presidencia López Portillo la perspectiva era recesiva, debía reducirse el gasto público, aumentar las exportaciones y disminuir las importaciones, por lo que se lanzaba un programa de autosuficiencia alimentaria. Con el descubrimiento de los yacimientos petroleros en la sonda de Campeche se abandonó el programa de ajuste y se consiguieron recursos de la banca privada externa para la creación de la infraestructura petrolera. El auge petrolero marcó una etapa de ascenso de la economía; para algunos autores el derroche petrolero condujo a la crisis de deuda de 1982, cuando los precios del petróleo caen y sube las tasas de interés en Estados Unidos haciendo inviable el pago de la deuda.

El Banco de México en esta etapa registra cambios significativos; se expanden los fideicomisos como una forma de otorgar crédito a

actividades específicas, en los que participan las instituciones bancarias, obteniendo el redescuento por el Banco de México a tasas preferenciales de interés (crédito selectivo). Si bien la creación del fideicomiso partía del Banco de México, era ejecutado por las instituciones bancarias. Entre los más importantes fideicomisos de este periodo están los fomento a la vivienda de interés social, se crea INFONAVIT Y FOVISSSTE, con créditos para la vivienda de los asegurados al IMSS y al ISSSTE y se mantienen los fideicomisos Fondo de Operación y Financiamiento Bancario a la Vivienda (FOVI), fideicomiso público constituido por el Gobierno Federal de México en 1963, a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y con el Banco de México como fiduciario inicial y FOGA, Fondo de Garantía y Apoyo a los Créditos para la Vivienda, vinculados históricamente al FOVI, ambos administrados por las mismas entidades. Para estímulo al turismo se crea INFRATUR que impulsa Cancún como nueva zona turística. Para la modernización industrial se crea el Fondo de Equipamiento Industrial (FONEI) y para fomentar la industria de exportación (FOMEX). Para el sector agrario se crea el Fondo Especial de Asistencia Técnica y Garantía para Créditos Agropecuarios (FEGA) que se estableció en 1972 y se suma al FIRA Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura.⁸⁰

Se inicia el proyecto que transformaría la organización de las instituciones bancarias transitando de la banca especializada a la banca múltiple para que los bancos pudieran ofrecer una variedad de servicios de manera integral. Reforma impulsada por Miguel Mancera, subdirector del Banco de México, en 1975 se autorizó el establecimiento de la banca múltiple en México, permitiendo que los bancos ofrecieran diversos servicios (ahorro, depósito, inversión y crédito) en una misma institución; entre 1976 y 1980 se realiza

⁸⁰ En la Historia del Banco de México de Eduardo Turrent, en el tomo XIV, se puede consultar el desempeño de estos fideicomisos para el periodo 1970-1976, pp. 101-148 disponible en: <https://www.banxico.org.mx/elib/hbm/14/5.html#5>

conformación de 34 bancos múltiples con ello se consolida la banca múltiple, lo que les permitió expandir el crédito a mayores segmentos de la población.

Según Ernesto Fernández Hurtado, Director del Banco de México:

Este aceleramiento (de la actividad económica) está determinado, en buena parte, por el alto nivel de financiamiento deficitario del sector público en su conjunto. Se acudió con exceso al financiamiento con recursos expansionarios del Banco de México y del exterior. Pero debemos de reconocer que es solo la forma financiera que adopta un problema, cuyo fondo se encuentra fundamentalmente en la insuficiencia del ahorro nacional, público y privado, en relación con nuestra necesidad de mantener un nivel elevado de inversión, que permita alcanzar un desarrollo sostenido y compartido con los mexicanos.⁸¹

También en este periodo se pasa de tipos de interés fijo a un régimen de tasas flexibles tanto para los pasivos como para los activos de los intermediarios financieros en México y se inicia el diseño y reglamentación para la creación de los CETES (Certificados de la tesorería) como una forma de expandir el mercado de valores y expandir el endeudamiento interno. Su gestación se inicia durante el gobierno de Luis Echeverría y culmina durante el gobierno de López Portillo en 1977; surge como un papel gubernamental o título de deuda cotizable en bolsa y regulado por el Banco de México con el pago de una tasa de interés cercana a la tasa interbancaria y con la posibilidad de operar en mercado abierto.

La creación de los Cetes permitió romper el cerco histórico de desconfianza que se tenía sobre los títulos de deuda pública, lo que le permitiría al banco de México realizar operaciones de mercado abierto. Además, se otorga flexibilidad a la ejecución de la política

⁸¹ Citado por Suarez Dávila, Francisco. Ernesto Fernández Hurtado: Un banquero central que busco combinar la estabilidad con el crecimiento., en Ludlow, Leonor y Romero Sotelo, Ma. Eugenia (coordinadoras) *El Banco de México a través de sus constructores. 1917-2017*. México, UNAM, Facultad de Economía, 2019, p. 443.

monetaria y permite captar ahorro del público y contribuye al financiamiento del gobierno federal al facilitar que el público acepte de manera voluntaria títulos de la deuda pública interior.

Durante el gobierno de López Portillo las grandes inversiones se orientan a la construcción de infraestructura petrolera, misma que realiza en un corto plazo y financiada en lo fundamental con créditos de la banca privada extranjera, cotizados en dólares.

Es claro que durante el periodo crece significativamente el gasto público, pero a diferencia de otros enfoques que caricaturizan el proceso planteando una conducta irresponsable del gobierno que desembocó en un acelerado proceso de inflación, nos parece que el análisis de la conducta también debiera usarse al valorar la de los empresarios y la banca privada, al final del periodo de Echeverría como en el de López Portillo. La fuga de capitales fue significativa, financiada incluso con recursos públicos, con créditos del gobierno federal y usando las divisas que el Banco de México obtenía a través de préstamos extranjeros. Según Carlos Tello existe una expansión del gasto público, financiado con crédito externo, pero

El sobreendeudamiento público fue para hacer frente a la demanda del sector privado, que la utilizó incluso para sacar dinero del país, pues reinaba la política de libre convertibilidad de la moneda, la considerable fuga de capitales que se dio durante 1975 y 1976 se financió, en muy buena medida, con crédito externo público. La deuda externa del sector público creció y cada vez más se contrató a corto plazo: mientras que en diciembre de 1970 el saldo era de 4,262 millones de dólares, para diciembre de 1976 ya era de 19,602 millones y se contrató a tasas de interés creciente. Y el crédito neto del Banco de México al gobierno federal pasó de representar 0.2% del PIB en 1970 a 1.8% en 1976.⁸²

⁸² Tello, Carlos. *La Economía...* Op. cit. p. 309.

Un proceso semejante ocurrió en 1982, cuando el saldo de la deuda externa llegó a más de 86 mil millones de dólares, en cerca del 80% contratada con la banca privada externa. A este proceso se sumó el shock Volcker de 1979, con el incremento de la tasa de interés que llegó al 20% en Estados Unidos. A la caída de los precios del petróleo, se añadió la fuga de capitales y en agosto de 1982, y México se declaró en suspensión de pago de su deuda externa. La demanda creciente de divisas por parte del sector privado, para el pago de intereses de las deudas privadas y para inversión fuera del país, consumieron las divisas hasta casi vaciar las reservas. En su último informe de gobierno López Portillo nacionaliza la banca privada, establece el control generalizado de cambios, y en diciembre ya bajo el Gobierno de Miguel de la Madrid se firma un nuevo convenio con el FMI, lo que incluye un drástico programa de ajuste, fijándose como prioridad pagar la deuda.

Quinto periodo de 1982 a la actualidad.

Los años ochenta fueron calificados como una década perdida en términos de crecimiento. La economía nacional transitó del modelo de sustitución de importaciones al modelo neoliberal de Estado mínimo y economía abierta. En efecto, en adelante se impulsará la apertura y liberalización comercial, productiva y financiera. Entre 1985 y 1989 se gesta el Consenso de Washington, que en los años noventa se convertirá en el recetario con que el FMI condicionará sus préstamos, creando una dupla con el Banco Mundial. Las políticas de ajuste que pretendían regresar al equilibrio a las variables macro condujeron a una gran recesión. El Banco de México abandonó las políticas de fomento, y supervisado por el FMI, debió impulsar las políticas de ajuste; las tasas de interés que en 1982 eran cercanas al 50% (en términos nominales) pasaron al 115% en 1987, cuando la tasa de inflación fue superior al 100%. Las actividades económicas se paralizaron y los ajustes al gasto de gobierno redujeron significativamente el gasto social y generaron desempleo; los salarios mínimos cayeron a la mitad entre 1982 y

1988, (si tomamos 1982 como 100% en 1988 apenas eran de 48.3%), la inversión pública pasó del 10.6% del PIB en 1981 al 3.9% en 1988. El costo de la deuda consumió entre 5% y 6% del PIB entre 1983 y 1988, lo que acentuó la transferencia de recursos al exterior (Gráfica 2).

El plan Baker (1985) para la renegociación de la deuda tenía como objetivo relanzar el crecimiento de los países más endeudados, con la reestructuración de la deuda, en la cual participan los bancos comerciales acreedores, el departamento Tesoro de Estados Unidos y organismos internacionales como FMI. Se reprogramaron los plazos, pero no hubo quitas significativas a la deuda, mientras que se pedía a los países deudores impulsar reformas estructurales como la liberalización comercial y financiera, lo que implicaba abrirse a las inversiones extranjeras, la desregulación de los mercados financieros y la liberalización cambiaria, reducción del gasto público y aumento de los ingresos para reducir o eliminar el déficit fiscal y garantizar el pago de la deuda. El financiamiento adicional coordinado por el FMI vendría de la banca comercial y multilateral. El plan no tuvo el éxito y no logró resolver la crisis de la deuda

En 1989 el secretario del Tesoro Nicholas Brady propuso un nuevo plan para reestructurar la deuda de los países latinoamericanos que habían entrado en conversaciones para constituir un “club de deudores”. La propuesta central radicaba en la negociación individual con cada uno de los países; la emisión de “nuevos bonos de deuda de largo plazo” respaldados por el Tesoro de Estados Unidos, que sustituirían los antiguos títulos de deuda con mejores condiciones, se ofrecieron varias opciones: quitas al capital, condonación parcial, recompra de la deuda por los países deudores a precios reducidos (la mayoría de los bonos de deuda se habían desvalorizado en el mercado) y el canje por nuevos bonos con la extensión de los plazos de pago. El gobierno de Estados Unidos estaba tan involucrado en la renegociación de la deuda porque 10 de sus mayores bancos tenía comprometido hasta el 170% de su capital

social en préstamos a los países latino-americanos; el cese conjunto del pago de los países deudores hubiera llevado al colapso del sistema financiero mundial. Por ello era imprescindible que los países deudores pudieran crecer y pagar sus deudas, a cambio se exigió de los países deudores que impulsaran reformas estructurales con la supervisión y asistencia financiera del FMI.

Las reformas estructurales impulsadas durante el gobierno de Salinas de Gortari representaron lo opuesto a las reformas cardenistas. Se reformó el artículo 27 constitucional para permitir la venta de las tierras ejidales, desapareció la Secretaría de la Reforma Agraria; el gobierno abandonó el discurso de la revolución mexicana y se adoptó el “liberalismo social”. Se redujeron las funciones económicas y sociales del Estado y se convirtió en un objetivo estratégico la economía guiada por el mercado, pero el Estado generó las normas que darían paso al mercado, incluida la limpia de deudas y reorganización de las empresas paraestatales que serían privatizadas. Se privatizaron las empresas estales (de más de 1,200 empresas quedaron en manos del Estado unas decenas). Sectores estratégicos como el petróleo fueron reorganizados para permitir la incorporación de inversiones extranjeras, las cuales en solo cuatro años se triplicaron al pasar de 5,000 millones de dólares en 1990 a 15,000 en 1994.

La banca, nacionalizada en 1982, era rentable pero también se privatizó. Con los fondos obtenidos por las privatizaciones, que ascendieron a casi 70,000 millones de pesos, equivalentes a 23,000 millones de dólares (57% provenía de la privatización de la banca y 28% de la venta de teléfonos) se constituyó el fondo de contingencia que en su totalidad se usó para pagar la deuda interna, que descendió del 19% al 5% del PIB. Cuatro años más tarde se estaba rescatando a los bancos recién privatizados con nueva deuda que aún estamos pagando. En los años siguientes la banca sería comparada, absorbida o fusionada por bancos extranjeros. Al mismo tiempo se transformó el papel de la banca privada, dejó de ser intermediario

entre ahorradores y empresarios. En la actualidad los bancos no prestan a las empresas; estas se financian en 90% de sus proveedores y la banca vive de comisiones, de los diferenciales entre tasas de interés pasivas y activas y de los préstamos al consumo (tarjetas de crédito). El crédito dejó de ser un impulsor del crecimiento productivo.

La liberalización comercial culminó con la firma del Tratado de libre comercio de América del Norte (TLCAN, 1993) entró en vigor el 1 de enero de 1994; con ello la economía mexicana se convirtió en apéndice de la economía de Estados Unidos, la industria maquiladora (de ensamble) se incorpora a la cadena de valor de las transnacionales estadounidenses en las fases de menor valor agregado. Se rompieron los eslabonamientos que se habían generado con la sustitución de importaciones y hoy tenemos una industria predominantemente de maquila y ensamble (solo el 1% de los establecimientos industriales son grandes industrias, 2% medianas industrias, 5% pequeñas y 93% son microindustrias; en el sur las microindustrias son de 98% de los establecimientos industriales). México se convirtió en un país segmentado, con más del 65% de las personas trabajando en condiciones de informalidad.

La desregulación y liberalización financiera se tradujeron en una política económica orientada a la incorporación y atracción de IED impulsoras del crecimiento. Sectores estratégicos como el petróleo fueron reorganizados para permitir la incorporación de inversiones extranjeras, las cuales en solo cuatro años se triplicaron al pasar de 5,000 millones de dólares en 1990 a 15,000 en 1994. La liberalización financiera ha permitido la expansión de las casas de bolsa no para financiar a las empresas o negociar valores nacionales, sino para vincularse con los mercados mundiales de capital en inversiones financieras, en gran medida especulativas. Las grandes empresas se financian en los mercados de capital externo y pueden crear filiales en el extranjero, aunque su grado de reinversión en el país es relativamente reducido, y un componente de sus ganancias

proviene del sector financiero, pues estas empresas se han financiarizado.

En 1990 se reforma la ley del Banco de México quedando como sigue:

El banco central será persona de derecho público con carácter autónomo y se denominará Banco de México. En el ejercicio de sus funciones y en su administración se regirá por las disposiciones de esta Ley, reglamentaria de los párrafos sexto y séptimo del artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos. 2o.-El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. ARTICULO 3o.-El Banco desempeñará las funciones siguientes: I. Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos; II. Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia; III. Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo; IV. Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera; V. Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales, y VI. Operar con los organismos a que se refiere la fracción V anterior, con bancos centrales y con otras personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.⁸³

La banca central a partir del proceso de liberalización comercial y financiera, a pesar de su intensa actividad, ha reducido sus funciones y márgenes de maniobra, quedando bajo su control sólo la fijación de la tasa de interés política o de referencia, acorde a las metas de inflación (Regla de Taylor) ¿La “independencia” de la banca central

⁸³ DOF. Ley del banco de México. 23 de diciembre de 1993 disponible en <https://dof.gob.mx/notatoimagenfs.php?codnota=4816685&fecha=23/12/1993&coddiario=207317>

es un principio técnico o político, a quién beneficia?; ¿Se ha logrado mayor estabilidad de precios y financiera, cuál ha sido el coste y quien lo ha pagado?

Estos procesos no son privativos de la economía mexicana y de hecho se trata de un periodo que está marcado por la reorientación del crecimiento a escala mundial, que transformó el papel de la banca central, de los bancos comerciales, del sistema financiero y de la política monetaria y fiscal. Los drásticos programas de ajuste en los años ochenta endurecieron la condicionalidad del FMI y la llevaron a otro nivel. El proceso culminaría con las reformas estructurales en la década de los años noventa, ya basadas en el Consenso de Washington, que inducirían el proceso de financiarización con la liberación y desregulación del sistema financiero y de los flujos de capital. El combate a la inflación se convirtió en el *leitmotiv* que animaba las reformas estructurales que condujo a la transformación del sistema económico mundial. La perspectiva neoliberal acompañó al proceso de globalización y a la financiarización del sistema.

De allí en adelante se impulsará la apertura y liberalización de las economías y la desregulación de los flujos de capital; ambos procesos darán cauce a un periodo de globalización económica, basado en una producción orientada al exterior, que creará circuitos de producción y abasto mundiales (CGV) y nuevas formas de financiamiento que también constituyen redes mundiales monetarias y crediticias, con un peso mayor de los mercados financieros. Las ganadoras de este proceso serán las grandes corporaciones multinacionales incluidos los grandes bancos, que terminarán por adquirir mayor poder que muchos Estados-nación. El proceso fue acompañado e impulsado por una revolución científico-técnica que aún no concluye. Las nuevas TICs permitieron la circulación de información, mercancías y capitales las 24 horas del día y en tiempo real. Ello agilizó la producción y aceleró la rotación de capitales, sin pasar por almacenamiento para

su entrega “justo a tiempo” y si la producción generó nuevos circuitos mercantiles, también modificó la naturaleza de la empresa misma volviéndola una empresa financiera con actividades productivas, como la define Claude Serfati.⁸⁴

En este periodo juega un papel creciente la banca privada en el financiamiento, sobre todo de los países en desarrollo. Los préstamos del FMI alcanzaron su máximo histórico a mediados de la década de 1980, como resultado de las demandas de los países emergentes y en desarrollo, tuvieron un pico ligeramente más bajo a fines de los años 1990 con la crisis asiática y en algunos países de América Latina: Brasil, Ecuador, Argentina, Uruguay, Paraguay, a principios del del 2000. La condicionalidad incorporó reformas estructurales, se agudizaron las etapas recesivas y acrecentó la financiarización, estimulada por las transferencias netas de los países periféricos, dependientes, deficitarios, a los países centrales en un contexto de libre movilidad de capitales. Esta característica, es la esencia del sesgo de inequidad del sistema.

La liberalización comercial y financiera en los años noventa con las reformas estructurales incorporaron cambios institucionales en todo orbe para colocar a los mercados como principales asignadores de recursos, delegando en el Estado la reglamentación necesaria para el mejor funcionamiento del mercado (reglas claras y transparentes). Una de esas reformas que es tema de este trabajo fue la de los bancos centrales, que en los años noventa constituyó un componente fundamental del programa de reformas que se impulsaron en la mayoría de los países latinoamericanos.

Con las reformas se propuso: 1) Restaurar la confianza en la política monetaria; 2) Modificar el objetivo y la ejecución de la política monetaria; 3) la lucha contra la inflación colocó la estabilidad de precios como objetivo prioritario a veces único de la banca central;

⁸⁴ Serfati, Claude. “La lógica financiero-rentista de las sociedades trasnacionales”, *Mundo Siglo XXI*, Núm. 29, Vol. VIII, 2013, pp. 5-21.

4) Se impulsaron cambios institucionales, promulgando leyes especiales o modificando las constituciones nacionales, para otorgar “autonomía” a la Banca central; 5) Se alentaron cambios en las políticas y en el marco operativo para la conducción de la política monetaria con el establecimiento de Metas de Inflación (MI). Además de la independencia de la Banca Central se establecieron tres niveles en la reforma de los bancos centrales: 1) Objetivos; 2) independencia política; 3) independencia operativa. La desregulación dejaba en las fuerzas del mercado la definición de la política monetaria; su aplicación se ajusta y modela con el anuncio de las tasas de interés “políticas” acordes a las metas de metas de inflación objetivo para mantener la estabilidad de precios.

Prioridad de Objetivos			
Estabilidad de precios como objetivo único o primario	Estabilidad de precios más otros objetivos, sin indicación de prioridad		
	Operación del sistema de pagos	Estabilidad del sistema Financiero	Crecimiento o desarrollo económico
Argentina, Bolivia, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, México, Perú, Venezuela	Chile, Honduras, Nicaragua	Guatemala, Paraguay, Uruguay	Brasil
Crédito del Banco Central al gobierno			
No crédito directo ni indirecto, o se extiende crédito en el mercado secundario con limitaciones	Crédito para enfrentar las escaseces de liquidez estacionales, o crédito otorgado en el mercado secundario sin limitaciones		Crédito directo
Argentina, Chile, Costa Rica, Brasil, República Dominicana, Guatemala, Perú, Uruguay, Venezuela	Bolivia Honduras, México, Nicaragua, Paraguay		Colombia

Independencia en el uso de los Instrumentos de la Política Monetaria		
Independencia total en la política monetaria y del tipo de cambio Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Honduras, Nicaragua, Perú, Uruguay	Restricciones en la conducción de la política monetaria o del tipo de cambio Guatemala, México, Paraguay, Venezuela	Política Monetaria o de tipo de cambio fijado por el gobierno
Independencia Financiera		
El gobierno está obligado a mantener el capital del Banco Central	El gobierno está autorizado pero no obligado a capitalizar al Banco Central, o lo capitaliza con bonos no negociables	No existe ninguna base legal para que el gobierno capitalice al Banco Central
Brasil, Colombia, República Dominicana, Guatemala, Nicaragua, Perú, Venezuela	Bolivia, Chile, México	Argentina, Costa Rica, Honduras, Paraguay, Uruguay

Tomado de Carstens y Jácome, Luis. Agustín. La reforma de los bancos centrales latinoamericanos. Avances y desafíos, El trimestre económico, disponible en <https://www.eltrimestreeconomico.com.mx/index.php/te/article/view/560/820#figures>

La autonomía de los Bancos Centrales quedó establecida en la legislación de cada país, incluso con modificaciones constitucionales, en Chile (1989), El Salvador (1991), Argentina (1992 y 2002), Colombia (1992), Nicaragua (1992 y 1999), Venezuela (1992, 1999 y 2002), Ecuador (1992 y 1998), Perú (1993), México (1993), Bolivia (1995), Costa Rica (1995), Uruguay (1995), Paraguay (1995), Honduras (1996 y 2004), Guatemala (2001) y la República Dominicana (2002). Brasil no promulgó ninguna legislación para impulsar las reformas, pero persiguió el consenso social en favor de la independencia operativa del banco central y promulgó una Ley de Responsabilidad Fiscal (2000) que fortalece la autonomía financiera y la rendición de cuentas del banco central. Ecuador y El Salvador reformaron de nuevo la legislación

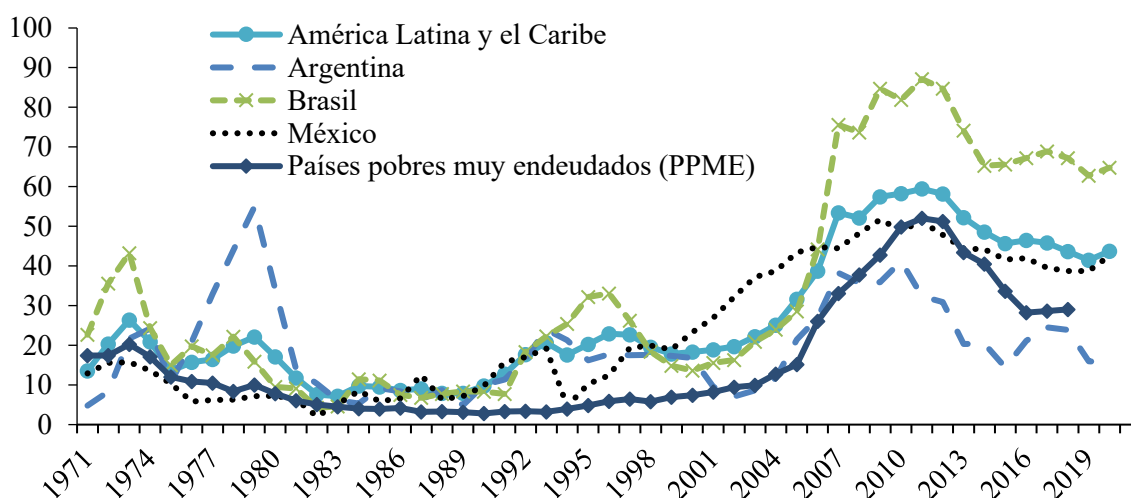
de sus bancas centrales en 2000 y 2001 respectivamente, pero esta vez para adoptar el dólar estadounidense como su moneda de curso legal, como ya lo había hecho antes Argentina, ésta denunció la ley de convertibilidad con la crisis 2001-2002.

El patrón dólar-fiduciario eliminó para Estados Unidos las restricciones a la acumulación de pasivos externos, (excepto para eliminar las presiones a la depreciación del dólar). Fortaleció el carácter de los activos en dólares como 'activos seguros' y las emisiones de la Fed como un 'refugio financiero seguro' durante períodos de turbulencia global, pero ello ha contribuido a acrecentar las desigualdades. Los cambios en las tendencias que registra Estados Unidos han tenido repercusiones importantes en el resto del mundo. La corrección de su déficit en cuenta corriente; o de la inflación con la subida de tasas de interés se ha traducido en una desaceleración del crecimiento económico mundial: procesos registrados a principios de los 80, en el segundo lustro de los 90 y principios de los 2000, y entre 2020 y 2022, hace visible que el resto de las economías del mundo depende de la “salud del dólar”; la corrección de sus déficits genera un efecto recesivo en la economía mundial.

Por su parte la liberalización de la cuenta de capital, y liberalización financiera en general, han agudizado los desequilibrios internos y externos, que se expresan en la frecuencia de las crisis financieras internas y las crisis conjuntas internas y externas (como la de 2008-2010). Normalmente estas crisis siguieron a los episodios de intensa liberalización, atrayendo grandes flujos de capital que como se sabe tienen un carácter procíclico (crecen en etapas de auge y se reducen etapas de crisis). Estos procesos se han expresado en la demanda constante y creciente de dólares como divisa de reserva, que se ha disparado en el mundo en desarrollo y en algunos países desarrollados; en los primeros se intensificó desde la crisis de la deuda latinoamericana de la década de 1980, y en particular, con las crisis de las economías emergentes de finales del siglo XX y

principios del XXI, (cf. Gráfica 1) como una forma de “autoseguro”, como la define Ocampo, contra la volatilidad financiera de la globalización y ante la falta de una red de seguridad financiera global adecuada para gestionarla.

Gráfica 1. Tenencia de reservas como % de la deuda



Fuente: Banco Mundial, Flujos mundiales de financiamiento al desarrollo. FI.RES.TOTL.DT.ZS

En efecto, tras un periodo de intensa liberalización comercial y financiera, tras la liberalización de las cuentas de capital, la volatilidad de los flujos de capital condujo a uno de los episodios internacionales más importantes de inestabilidad financiera que se expresó en múltiples crisis en los países emergentes, aunque no solo en ellos. En Europa cimbraron al sistema monetario europeo, lo que provocó disturbios masivos, y varios países fueron obligados a dejar las paridades cambiarias acordadas, lo que llevó en 1993 a los acuerdos de Maastricht y a la adopción del euro (1999-2002).

El segundo lustro de los años noventa está marcado por las sucesivas crisis financieras en los países emergentes: México (efecto tequila, 1994), Brasil (efecto Samba 1998); Argentina (efecto tango 2000-2001); Ecuador (1998-99); crisis asiática (1997 que afecta a Japón, Corea, Indonesia, Tailandia, Malasia); crisis Rusa (1998). Esta serie crisis en países en desarrollo están asociadas

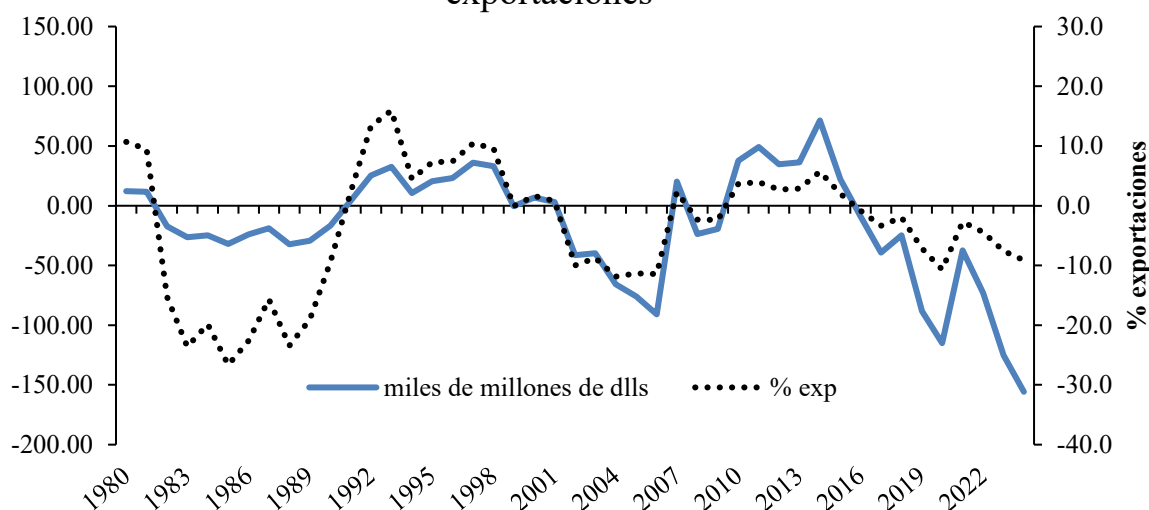
a los ciclos de auge y caída del financiamiento externo y se encuentran vinculadas a las reformas estructurales que exigieron la independencia de los bancos centrales y el control de la inflación (estabilidad de precios) como su objetivo central; acompañado de tipos de cambio adecuados para estimular las exportaciones; la privatización de las empresas públicas; y la liberalización comercial y financiera, atrajeron importantes flujos de capital de corto plazo que salieron en manada al percibir síntomas de inestabilidad o cese de pago de deudas (incremento de la prima de riesgo).

Cada crisis ha exigido de los bancos centrales que cumplan con la función de prestamista de última instancia, y aunque la ideología que orientó las reformas consideraba innecesaria la intervención de la banca central, ha sido ésta la que ha negociado los “rescates” que han socializado las deudas y pérdidas, al adquirir el compromiso de pagar con fondos públicos las deudas privadas. Ello permitió a los bancos privados y a los acreedores recuperar sus préstamos (recapitalizarse) pero ha conducido a un endeudamiento creciente de las naciones (cf. Gráfica 1), convirtiendo las deudas privadas en deudas soberanas. Ello significa un drenaje constante (por el pago de intereses y capital) lo que aunado a los montos de reservas que se requieren para hacer frente a la volatilidad de los flujos financieros, ha conducido a que los excedentes públicos y privados se reduzcan en los países dependientes; ha orientado una parte significativa del excedente social al exterior para compra de dólares para mantener sus reservas altas y como medio de pago de la deuda. Estos mecanismos se han traducido en el dominio de una financiarización subordinada. Los países emergentes, en desarrollo o dependientes están financiando a los países centrales trasladando parte de sus excedentes hacia las grandes potencias emisoras de divisas, en el caso de América Latina se orientan a Estados Unidos y en menor medida a Europa, como lo muestra la Gráfica 2.

Como resultado de las reformas, los bancos centrales fueron declarados autónomos o “independientes” de sus gobiernos; la

legislación les otorgó independencia política y operativa, prohibió el financiamiento del déficit fiscal, o por lo menos restringió su capacidad para hacerlo. Con la política monetaria administrada de manera independiente se redujeron las oportunidades de los gobiernos de tener políticas fiscales potencialmente expansivas para contrarrestar el ciclo económico-político. Hasta ahora la mayor tenencia de reservas ha resultado insuficiente para hacer frente a las grandes crisis como la 2008-2010 o la del Covid-19 que se extendió a todos los países, antes de la plena recuperación de la década perdida (2008-2018) con la gran crisis financiera. Todos los países recurrieron a un mayor endeudamiento luego de la crisis y lo volvieron a hacer en la crisis de 2020-21 ante la parálisis que sufrió la economía. (Gráfica 3).

Gráfica 2 Transferencia neta de recursos miles de millones de dólares y % exportaciones



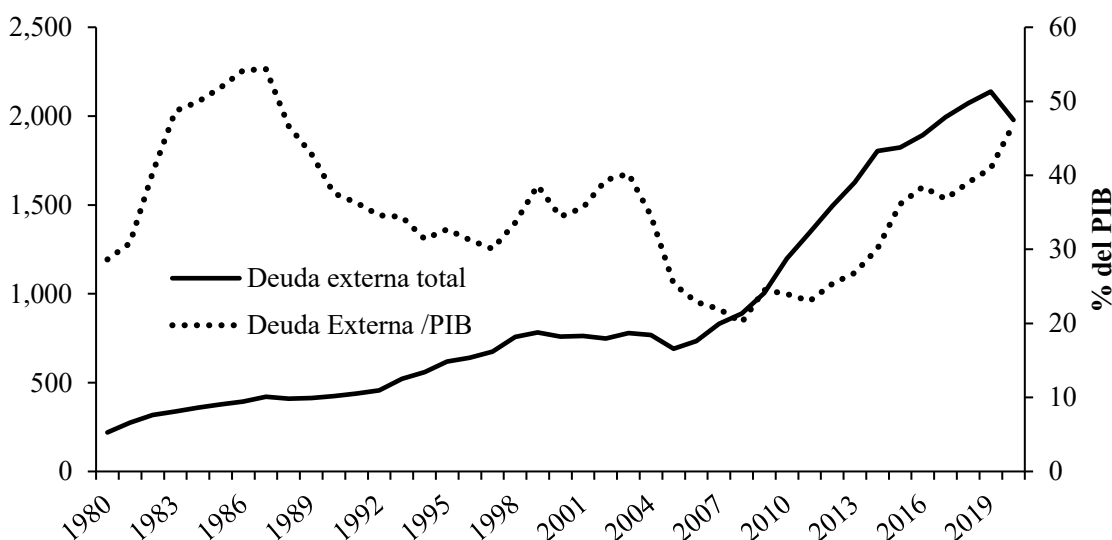
Fuente: Elaboración con datos de CEPAL <https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat>

Hoy sabemos que la fijación de la tasa de interés para cumplir los objetivos de inflación no es suficiente para “estabilizar la economía y menos al sistema financiero”. Las medidas macroprudenciales han creado reglas para supervisar a los bancos, pero queda fuera de esa supervisión, las instituciones financieras no bancarias que hoy tienen mayor significación en el sistema financiero. Ello evidencia que el ciclo financiero tiene una dinámica distinta del ciclo

monetario, por lo que la política monetaria difícilmente puede otorgarle estabilidad. Finalmente es necesario reflexionar que nuevas articulaciones se deben impulsar entre política monetaria y fiscal para restituir el crecimiento.

La crisis del Covid-19, con el aumento de la duda también ha incrementado el déficit fiscal del estado, incluso en Estados Unidos, aunque la Fed ha gozado del privilegio de señoreaje. Pero fue el Banco Central Europeo, quien ensayó un nuevo tratamiento de la crisis impulsando la inversión con los fondos Next Generation. Si bien desde la crisis de deuda soberana se recurrió a una política monetaria no convencional (QE) con tasas de interés reales negativas, y la compra de activos a bancos privados en los mercados secundarios. Hasta la crisis ocasionada por el Covid-19 se recurría a la compra de activos de bancos centrales de la zona euro para la provisión de liquidez, (lo que se negó a hacer en 2010-2012).

Gráfica 3. América Latina: Deuda Externa total (miles de millones de dólares corrientes y cómo % del PIB)



Fuente: Elaboración con datos de CEPAL <https://statistics.cepal.org/portal/cepalstat>

Tras la crisis del Covid, se ha dado impulso a un mayor uso de la política de inversiones comunitarias con la creación del programa especial Next generation, con fondos para acelerar la recuperación

económica y social, sentando las bases para un futuro más verde, digital y resiliente con mayor igualdad y cohesión social, estimula inversiones en energías verdes, digitalización y programas de integración social e igualdad.

El Mecanismo de Recuperación y Resiliencia (MRR) es un instrumento temporal que constituye la pieza central de [NextGenerationEU](#), el plan de la UE para salir más fuerte y más resiliente de la crisis actual. A través del Mecanismo, la Comisión obtiene fondos mediante subvenciones y préstamos en los mercados de capitales (emitiendo bonos en nombre de la UE)... a disposición de sus Estados miembros para impulsar reformas e inversiones significativas para hacer que sus economías y sociedades sean más sostenibles, resilientes y preparadas para las transiciones [verde](#) (energías limpias) y [digital](#).”⁸⁵ En consonancia con las prioridades de la UE y para abordar los desafíos a que enfrentaba el desequilibrio fiscal (semestre europeo), con las inversiones se impulsó el crecimiento, en lugar de ajuste como mecanismo de coordinación de políticas económicas y sociales.

Los fondos fueron de 650 mil millones de euros, 359 mil millones de euros en fondos de subvenciones y 291 mil millones en préstamos. Los fondos por países se distribuyeron de acuerdo a los proyectos presentados, y en general han mostrado que la inversión de fondos conjuntos ha permitido una mejor y mayor recuperación de la crisis que las políticas de ajuste impulsadas entre 2010 y 2015. El uso de estos recursos en España (que es el país que más está creciendo de la zona euro) muestra que la política monetaria de ajuste no es suficiente para salir de las crisis y restituir estabilidad al sistema; es necesario impulsar políticas de crecimiento y crédito orientadas al sector productivo para estimular la demanda agregada y el empleo, lo que implica política fiscal.

⁸⁵ La Comisión Europea, creó un sitio Web para informar sobre los objetivos del programa, requisitos de los proyectos financiables con préstamos o subvenciones, su distribución por países y sus resultados, los fondos se aplicarán hasta 2027. Cf. https://commission.europa.eu/business-economy-euro/economic-recovery/recovery-and-resilience-facility_en

Viejos y nuevos desafíos para la Banca Central.

De una estructura de financiamiento donde la banca central, incluida la banca de desarrollo, orienta la financiación para garantizar el crecimiento de sectores fundamentales de la economía, con la formulación de una política monetaria donde el encaje legal era usado para impulsar el desarrollo económico, con crédito selectivo y mediante el uso de otros instrumentos de política monetaria: tasas diferenciales de interés para el fomento, fideicomisos y fondos de inversión que se alineaba con la promoción de actividades específicas para impulsar el crecimiento económico. Con la reforma de los años los noventa, se abandonan estos objetivos y la tarea central es la estabilidad de precios, es decir la fijación de la tasa de interés acorde a los objetivos de inflación y en los periodos de crisis fungir como prestamistas de última instancia para socializar las pérdidas del sistema bancario y financiero.

¿Qué lecciones nos deja estas experiencias?

En México por más que se declara la autonomía del Banco de México, nunca siguió una política totalmente ortodoxa, y aunque se propusiera explícitamente la estabilidad monetaria, como entre 1925 y 1933 o entre 1954 y 1970, el Estado exploró espacios para ampliar y flexibilizar el manejo de la política monetaria. Se propiciaron métodos de regulación que permitieran expandir las inversiones; quizá faltó analizar con mayor fineza en qué sectores invertir de tal manera que como decía Hirschman detonaran en racimo otras inversiones generando eslabonamientos hacia atrás y hacia adelante, analizar qué proyectos generaban mayor valor agregado y eran más benéficos no solo a los empresarios sino socialmente, a que ramas otorgar mayor impulso con metas claras y verificables. No obstante, se lograron mayores tasas de crecimiento y bienestar social.

En cambio hoy, los países emergentes o en desarrollo somos más vulnerables a los choques externos (variación de los tipos de interés

de los países emisores de divisas). El ajuste asimétrico se ha profundizado por la financiación inadecuada durante las crisis, acompañadas de mayor endeudamiento, y la condicionalidad impuesta por el FMI con frecuencia ha conducido a que un problema de liquidez se transforme en un problema de solvencia.

Hoy no tenemos una moneda sólida y soberna, estamos sujetos al dólar como moneda de reserva y al mercado mundial por la estructura de nuestras economías. Nuestra dependencia de divisas, e IED nos hace más vulnerables en un mundo financiarizado del que somos una parte subordinada. En esas condiciones una expansión monetaria y crediticia no necesariamente genera mayor empleo y mejores salarios; por el contrario, puede dar lugar a inversiones especulativas que benefician a la élite financiero-empresarial y terminen por hacer más desigual la distribución de los ingresos. Es necesario generar una regulación diferente; restituir vínculos entre política fiscal y monetaria con base a un programa productivo de corto, mediano y largo plazo, que recupere una perspectiva de desarrollo regional y sectorial, para que la expansión del crédito pueda traducirse en un estímulo al empleo y a una mejor distribución del ingreso.

Tras las reformas nos hemos hecho más dependientes de los flujos de capital externo y los riesgos y vulnerabilidades han crecido; se ha introducido un sesgo recesivo en la economía mundial que ha profundizado la inequidad entre países y al interior de estos. Y somos más dependientes de divisas fuertes, en un mundo donde el dólar es un activo menos seguro.

Bibliografía citada

- Aguirre, Teresa [2005] “El enfoque estructuralista de la Inflación”, en Mantey, Guadalupe y Noemí Levy, (coordinadoras). *Inflación, crédito y salarios: nuevos enfoques de política monetaria para mercados imperfectos*, México.
- Arroyo Ortiz, Juan Pablo [2019] “Gustavo Romero Kolbeck”, en Ludlow, Leonor y Romero Soletto, Ma. Eugenia (coordinadoras) *El Banco de*

- México a través de sus constructores*. 1917-2017. México, UNAM, Facultad de Economía,
- Asociación de Banqueros de México. varios años. *Anuario Financiero de México*, Editorial Cultura, México.
- Avila, José Luis [2006] "La era Neoliberal. Historia Económica de México", Enrique Semo (coordinador), Vol 6, México, Océano, UNAM,
- Banco de México [1960] Primera reunión de técnicos sobre problemas de la banca central del continente americano, Memoria, segunda edición.
- Borio, Claudio [2019] "On money, debt, trust and central banking", Cato Institute, 36th Annual Monetary Conference, 15 November 2018, Washington DC, Bank for International Settlements, *BIS Working Papers* No 763.
- Comisión Mixta: Banco de México y Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento [1952] "México. Desarrollo Económico y capacidad para absorber capital del exterior". En *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, No 3 Vol. IV, México.
- Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (versión original, 1917) disponible en <https://archivos.juridicas.unam.mx/www/legislacion/federal/leyes/1917.pdf>
- Fajnzyblber, Fernando y Martínez Tarragó, Trinidad [1976] *Las empresas Transnacionales. Expansión a nivel mundial y proyección en la industria mexicana*, México, FCE.
- Fujigaki Cruz, Esperanza [2013] *Luces y sombras de la industria en México en el siglo XX mexicano (1880-1982)* México, UNAM, Facultad de Economía.
- Goodhart, Charles [2010] "The changing role of central banks", *BIS Working Papers* No 326, BIS.
- Turrent, Eduardo [2015] *Historia del Banco de México*, tomos XIII y XIV, disponible en: <https://www.banxico.org.mx/elib/hbm/14/5.html#5>
- Lichtenztein, Samuel. [1984] "De las políticas de estabilización a las políticas de ajuste". *Economía de América Latina*, No 11, primer semestre, CIDE, pp. 13-32.
- Lombardo Toledano, Vicente [2000] "El Nuevo Programa del Sector revolucionario de México", en *VLT. obra histórico-cronológica*, Centro de Estudios Filosóficos, políticos y sociales VLT, México, Tomo IV, Vol. 15, pp. 25-64.

- Manero, Antonio. [1958] *La reforma Bancaria de la Revolución Constitucionalista*. Talleres Gráficos de la Nación, México, p. 67
- Martínez Ostos, Raúl [1942] El Banco de México frente a la teoría de la Banca central. México, Investigación Económica, , Vol. 2, No. 3, pp. 293-316, Facultad de Economía, UNAM. Stable URL: <https://www.jstor.org/stable/42776006>
- Martínez Ostos, Raúl [1942] *El Banco de México frente a la teoría de la banca central*, Investigación Económica, tercer trimestre, , Vol. 2, No. 3, Facultad de Economía, UNAM, en <https://www.jstor.org/stable/42776006>
- Noyola Vázquez, Juan [1957] “Inflación y desarrollo económico en Chile y México”, *Panorama Económico*, Santiago de Chile, 5 de julio.
- Noyola, Juan [1986] *Materiales de Investigación Económica*, Facultad de Economía, UNAM, México
- Noyola, Juan [1956] “El desarrollo económico y la inflación en México y otros países latinoamericanos” *Investigación Económica*, [vol. 16, N° 4 \(cuarto trimestre\)](#), págs. 603-648.
- Noyola. Juan [1949] “El Fondo Monetario Internacional”, Investigación Económica, Vol. 9, No. 4 (cuarto trimestre, Facultad de Economía, UNAM.
- Ocampo, José Antonio [2017] "Resetting the international monetary (non) system", Prensa de la Universidad de Oxford © UNU-WIDER 2017 en <https://www.wider.unu.edu/publication/resetting-international-monetary-nonsystem>.
- Ortiz Mena, Antonio [1998] *El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época*, México, FCE y El Colegio de México,
- Pani, Alberto J. [1950] *Apuntes Autobiográficos*, México, Porrúa.
- Poder Ejecutivo, Diario Oficial de la Federación [1958] LEY de Secretarías y Departamentos de Estado, 24 de diciembre, 1958, Tomo CCXXXI, Núm. 44, México,
- Polanyi, Karl. [1989] *La gran transformación. Crítica del liberalismo económico*. Madrid, España, La piqueta.
- Prebisch, Raúl. [1960]. "*Panorama general de los problemas de regulación monetaria y crediticia en el continente americano.*" en Banco de México. *Primera reunión de técnicos sobre problemas de la banca central del continente americano*, Memoria, segunda edición.

- Real-World Economics Review [2019] "Modern monetary theory and its critics", issue no. 89, October, Edward-Fullbrook (ed).
- Robert, Triffin [1960] "*El Funcionamiento Histórico del Patrón Monetario Internacional*" en Banco de México. *Primera reunión de técnicos sobre problemas de la banca central del continente americano*, Memoria, segunda edición.
- Robert, Triffin [1960] "La Política Monetaria y el Equilibrio Internacional" en Banco de México. *Primera reunión de técnicos sobre problemas de la banca central del continente americano*, Memoria, segunda edición, 1960.
- Rodrigo Gómez y Gómez [1965] El Día, México D.F. 1º de septiembre.
- Romero Sotelo, Ma. Eugenia [2018] *El debate de los secretarios de hacienda*, Facultad de Economía, UNAM, México.
- Romero Sotelo, Ma. Eugenia. [2018] *Luis Montes de Oca, 1892-1958*. México, Facultad de Economía, UNAM.
- Romero Sotelo, Ma. Eugenia [2021] *Rodrigo Gómez y Gómez (1897-1970). Un banquero central desarrollista*. México, UNAM Facultad Economía.
- Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHyCP). [1933] *La Crisis Económica en México y la nueva legislación sobre la Moneda y el crédito*, México.
- Serfati, Claude [2013] "La lógica financiero-rentista de las sociedades transnacionales", Mundo Siglo XXI, Núm. 29, Vol. VIII, 2013, pp. 5-21.
- Sepúlveda, Bernardo y Antonio Chumacero [1973] *La Inversión extranjera en México*, México, FCE.
- SHyCP [1925] Ley Constitutiva del Banco de México. Diario Oficial de la Federación, Banco de México, Secretaría de Hacienda y crédito público, 15 de agosto, Tomo XXXI, Núm. 53, México.
- SHyCP [1936] Ley Orgánica del Banco de México, Diario Oficial de la Federación, 31 de agosto Tomo XCVII, Núm. 53.
- SHyCP [1941] Ley Orgánica del Banco de México, Diario Oficial de la Federación, 31 de mayo, Tomo CXXVI, Núm. 17.
- SHyCP [1985] Ley Reglamentaria del Servicio Público de Banca y Crédito, Diario Oficial de la Federación, 14 de enero, Tomo CCCLXXXVIII, No. 9.
- SHyCP [1993] Ley del banco de México. Diario Oficial de la Federación. 23 de diciembre. Disponible en:

https://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lbm/LBM_orig_23dic93_ima.pdf

Suarez Dávila, Francisco [2019] "Ernesto Fernández Hurtado: Un banquero central que busco combinar la estabilidad con el crecimiento", en Ludlow, Leonor y Romero Sotelo, Ma. Eugenia (coordinadoras) *El Banco de México a través de sus constructores. 1917-2017*. México, UNAM, Facultad de Economía.

Tello, Carlos [2014] *La economía política de las fianzas públicas*, México 1917-2014, México, UNAM, Facultad de Economía.

Triffin, Robert [1961] *El caos monetario*, FCE.

Turrent, Eduardo. *Historia del Banco de México*, disponible en: <https://www.banxico.org.mx/elib/>

Urquidi, V. L. [1946] "Tres lustros de experiencia monetaria en México: algunas enseñanzas" Publicado originalmente en Mesa redonda. Problemas de moneda y crédito, ponencia presentada en el Segundo Congreso Mexicano de Ciencias Sociales, México.

Urquidi, Víctor L. [2008] *Obras Escogidas de Víctor L. Urquidi*, Colegio de México Ensayos sobre economía; Saúl Trejo Reyes, editor, México, El Colegio de México.

Varoufakis, Yanis. [2012] *El minotauro global*. Estados Unidos, Europa y el futuro de la economía global, Madrid, España, Capitán Swing.

Wapshott, Nicholas [2013] *Keynes vs Hayek. El choque que definió la economía moderna*, Deusto.

Recibido 28 de julio 2025

Aceptado 31 de agosto 2025