



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

TRES SIGLOS DE BANCA CENTRAL (16947-1994)
EL CASO DE MÉXICO (1925-1998)

T E S I S

PARA OBTENER EL GRADO DE :

LICENCIADO EN ECONOMÍA

P R E S E N T A

JORGE EMMANUEL FLORES GONZALEZ

Ciudad Universitaria,

269
28 ENERO 1999

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

19
2ej

TRES SIGLOS DE BANCA CENTRAL
(1694-1994)
el caso del Banco de México (1925-1998)

Nota:

Este trabajo se concluyó a los catorce días del mes de agosto de 1996. A partir de ese momento dio principio el proceso de revisión y actualización con el cual se llevó a feliz término la elaboración de la investigación para efectos de esta Tesis Profesional, el día 4 de abril de 1997. Se corrigió y actualizó hasta el 24 de junio y por disposición del Síndico que la examinara se perfeccionó en varios detalles y en el capítulo IV, el *ápendice* quedó actualizado hasta el 19 de Septiembre del año 1998, mientras que la bibliografía general *abarcó documentos hasta octubre del mismo año para apoyar el texto (28/10/1998)*. Este documento no puede ser reproducido parcial o totalmente bajo ninguna autorización.

“...Lo mejor de México está en su Universidad.”

Carlos Salinas de Gortari, 1° de Septiembre de 1994,
VI Informe de Gobierno, Palacio de San Lázaro, Méx., D.F.

**“Quand le matériel n'existe pas, quand les armes
ont été détruites, il reste encore le soldat.”**

“Un Historiador es necesariamente un Hombre de Letras.”

Máxima Inglesa.

“La economía es armonía.”

I N D I C E

AGRADECIMIENTOS	6
------------------------	---

PROLOGO	11
----------------	----

INTRODUCCION	17
---------------------	----

DEFINICION	37
-------------------	----

CAPITULO I	46
-------------------	----

ADVERTENCIA

BANCA CENTRAL EN EUROPEA OCCIDENTAL

BANCO DE FRANCIA: 1. Origen del Banco de Francia; 2. El privilegio de la emisión del papel moneda; 3. La Organización del Banco Central de Francia; 4. El Banco de Francia en la caída del Imperio; 5. El Banco de Francia y la Primera Guerra Mundial; 6. Renovación del Privilegio de emisión al Banco de Francia; 7. Dependencia del Banco de Francia durante la II Guerra Mundial; 8. El financiamiento de la II Guerra Mundial y el Banco de Francia; 9. El oro del Banco de Francia; 10. El Banco de Francia supeditado; 11. Contención de la inflación; 12. La depreciación real del Franco.

BANCO DE INGLATERRA: 1. Origen y marco legal; 2. Organismo de Gobierno; 3. Organización; 4. Facultades y Actividades; 5. Política Monetaria.

BANCO FEDERAL DE ALEMANIA (BUNDESBANK): 1. Antecedentes; 2. El "Reichsbank"; 3. Creación del Bundesbank; 4. Algunas Funciones del Bundesbank; 5. La Actualidad de "Buba".

BANCO DE ESPAÑA: 1. Fundación del Banco de España; 2. Marco Legal; 3. Funciones y Actividades; 4. Banco de España y el Financiamiento de la Guerra Civil.

CAPITULO II	140
--------------------	-----

BANCA CENTRAL EN AMERICA DEL NORTE

BANCO DE CANADA: 1. Antecedentes y Creación del Banco de Canadá; 2. Administración y Funciones del Banco de Canadá; 3. *Evolución de las relaciones entre el Gobierno y el Banco de Canadá*; 4. La política monetaria de Canadá en 1996; 5. La política monetaria y la economía canadiense en un mundo cambiante.

BANCO DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS E.U.A.: 1. Antecedentes y Creación del Banco de la Reserva Federal; 2. La Autonomía de la FED; 3. La concurrencia de los cuasi-bancos; 4. La Junta de Gobernadores; 5. Los Bancos de la Reserva Federal; 6. Los bancos miembros; 7. Funciones de Auxilio del Sistema de la Reserva Federal.

CAPITULO III

180

BANCA CENTRAL EN AMERICA LATINA: Advertencia; 1. Banco Central de la República de Argentina; 2. Banco Central de Bolivia; 3. Banco Central de Brasil; 4. Banco Central de Chile; 5. Banco Central de Colombia; 6. *Apreciaciones sobre Cooperación financiera en aspectos internacionales entre Bancos Centrales de América Latina y el Caribe*; 7. Estrategias conjuntas para la banca central regional.

CAPITULO IV

218

BANCO DE MEXICO 1925-1998:

1. Moneda, Inflación y Revolución en México de 1910 a 1917:

a) La situación monetaria inmediatamente anterior a la inflación; b) El periodo de los billetes de Banco; c) El periodo del papel moneda del Ejército Constitucionalista; d) El periodo del "Infalsificable".

2. Antecedentes y constitución del Banco central de los

Estados Unidos Mexicanos: Fundación y evolución del Banxico: a) *La política bancaria de los nuevos gobiernos constitucionalistas*; b) Creación del banco central de México y antecedentes de política monetaria, financiera y crediticia 1911-1924; c) El Banco de México y su sociedad anónima; d) Banxico 1971-1981; e) Banxico 1982-1992;

3. Autonomía del Banco de México (mayo de 1992-agosto de

1996): a) Actualidad de la Autonomía de la Banca Central en el Mundo; b) La Autonomía del Banco de México y el marco político económico para

1993-1996; c) La política monetaria para 1995; d) La política monetaria para 1996; e) La política monetaria para 1997; f) El primer relevo de Gobernadores del Banco de México; g) La estrategia de política monetaria para 1998; h) Nuevas funciones del Banco de México en el contexto financiero nacional (Fobaproa) e internacional (crisis en Asia y Rusia).

Apéndice Estadístico anexo, LVII págs.

CAPITULO V	426
CONCLUSIONES GENERALES	
BIBLIOGRAFIA	436

A G R A D E C I M I E N T O S

“La presente tesis, que consta de una investigación que abarca un periodo localizado de 1694 hasta 1997 sobre *Banca Central* en cumplimiento del requisito para titulación de la Licenciatura en **Economía del Sector Público** por la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México, “Alma Mater” y Máxima Casa de Estudios; queda dedicada exclusivamente a todas las Artes y Ciencias en el mundo.” 19 de Septiembre de 1998.

Agradezco infinitamente la paciencia y el apoyo moral de mi madre, la Profesora Lilia Angelina González Castillo que me ha dedicado gran parte de su vida, lo mismo que a la música y, aunque ausente, doy gracias a mi padre, el músico clarinetista: maestro Anastasio Flores García (†). Asimismo el apoyo de compañeros economistas, sociólogos, diversos profesores e investigadores de la licenciatura y de la División de Estudios de Posgrado de la Facultad de Economía de la UNAM, del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEc), del Instituto de Investigaciones Sociales (IIS) de esta “Máxima Casa de Estudios” y algunas otras instituciones de educación superior de quienes he podido extraer exquisitas enseñanzas. Especialmente doy gracias a la Dirección de esta Facultad de Economía (plantel 008), que tuvo a bien, respaldarme, en alguna ocasión, administrativamente para efectos de esta tesis. Por otra parte debo participar mis agradecimientos, a la Real Embajada de la Gran Bretaña, a la Embajada de Francia y al Director del Servicio Financiero de la misma— con quien pude conversar acerca del futuro del Banco de Francia e igualmente del Banco Central Europeo—, a la Real Embajada del Canadá, a la Embajada de Alemania y a su Oficina de Prensa, a la Biblioteca “Miguel Lerdo de Tejada” de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, a la Biblioteca “Paul Rivet” del Instituto Francés de América Latina (IFAL), a la Biblioteca del Instituto Goethe-México, A.C.—especialmente a Brigitte Döllgast, Brunhilde Erker y Maggie Aymes, quienes dieron lugar a la primera versión de esta investigación—, al Centro de Estudios Monetarios de Latino América (CEMLA) —a su Biblioteca y al Dr. J. M. Rodríguez a quien consulte en repetidas ocasiones sobre el tema general de esta tesis—, a la Biblioteca Sir John Keenleyside de la Embajada de

Canadá, a la biblioteca del Banco de México, al Centro de Información de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) y por último a la actual Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV, antes Comisión Nacional de Valores CNV), al igual que a la biblioteca de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas (CNSF), todos centros vitales por la información brindada para efectos de la recompilación de toda la información contenida en este trabajo de investigación y en su bibliografía. Especialmente, doy gracias al Instituto “Matías Romero” de la Secretaría de Relaciones Exteriores y a su Directora la Dra. Olga Pellicer, por permitirme la asistencia a tantas Conferencias—todas magistrales—que reafirmaron el marco teórico de esta investigación y *coadyuvaron en el sentido de la misma*—no está de más advertir que el personal de la Embajada del Portugal me negó el apoyo formalmente solicitado, sin justificación alguna. Cabe destacar el apoyo técnico otorgado por el equipo del periódico de nuestra comunidad universitaria, mejor conocido por “HUMANIDADES” sin el cual los problemas de impresión hubieran sido más difícil de lo normal. Debo también reconocer el apoyo moral de mi director de tesis el Dr. Sergio De la Peña Treviño, sin el cual no hubiera podido comprobar la capacidad autodidacta y de autogestión que debe tener todo académico universitario en el desempeño y ejercicio de la investigación, pero que lamentablemente dejó de existir físicamente al decedernos el 16 de julio de este trágico año financiero 1998. Por último es necesario hacer un debido reconocimiento a la compañía “Ofíssima” S.A. de C.V. en donde encontré el equipo tecnológico de Macintosh para la impresión de este trabajo, en la famosa Avenida de los Insurgentes y la calle de Ohio, Col. Napoles, en la Ciudad Capital de la República Federal de los Estados Unidos Mexicanos, y de igual forma agradecer a quienes durante todo este tiempo han dado la debida atención en los expendios de libros y papelerías. Gracias, también a los Doctores Ricardo Carrillo Arronte, Román Millán Morales, Carlos Morera Camacho, Fernando Talavera Aldana, Jaime Zurita Campos, todos miembros del Sínodo que *revisó e hizo las observaciones prudentes al texto de esta Tesis Profesional*. Por último, en reconocimiento a su labor, agradezco ampliamente a quienes encuadernaron

este voluminoso trabajo de investigación económica en sus numerosos ejemplares. Gracias a todos, muchas gracias.

A T E N T A M E N T E

Jorge Emmanuel Flores González

P R O L O G O

“Nada puede hacerse sin orden y economía.”

Lucas Alamán, funcionario mexicano y fundador del Banco de Avío en México en octubre de 1830 (1792-1853) (“Historia de la Banca en México”, Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, Diciembre de 1984, Méx.D.F.)

Luego de una constante observación que dio principio en 1992— año en el que se conmemoraron los quinto centenario del descubrimiento de América, justo tres años después de la celebración del bicentenario de la Revolución francesa— y que pretendía concluir a finales de 1994, siempre enfocada a las importantes transformaciones estructurales que se sucedían en el sistema financiero mexicano, alentadas éstas por los gobiernos y programas neoliberales de la región latinoamericana, como consecuencia de los ineluctables reordenamientos económicos— inspirados por los republicanos de la Casa Blanca en Washington y por los conservadores británicos tatcherianos, desde principios de los ochenta— en Europa Oriental, por un lado, con la entrada en vigor de la “perestroika” de Mijail Gorbachov, en 1985, cuando éste se convirtió en el primer mandatario de la ahora disuelta U.R.S.S. cuya transformación en la actual Comunidad de los Estados Independientes (C.E.I.) permeó el Este europeo hasta culminar en la guerra étnica que los croatas y serbios libraban en la ex-Yugoslavia, desde diciembre de 1991; y por el otro, en Europa Occidental, un resurgimiento de la Alemania Federal que culminaría en la Unificación con la Alemania Democrática— hoy hace siete años prácticamente—, sin ocasionar fuertes problemas en su economía y con una monetización rápida en la población germano-oriental absorbida con la Caída del Muro de Berlín, que influyera al Tratado de Maastricht, y que, al poco tiempo, desembocara en la unión monetaria franco-alemana, por un lado, y la entrada en vigor de la Unión Europea (UE) con sede parlamentaria en Bruselas, Bélgica, en 1993. Nuestro horizonte de investigación incluye— claro está— el rompimiento del sistema monetario instaurado, luego de la Segunda Guerra Mundial— recordemos que fue al término de este proceso mundial cuando surgieron la Organización

de las Naciones Unidas, y de ahí sus diversas agencias especializadas en la producción de alimentos (la FAO), en la protección a la infancia (Unicef), en la educación (UNESCO), en materia del trabajo (OIT), en el comercio y el desarrollo (UNCTAD), en la atención de asuntos regionales como la CEPAL en el caso de América Latina, el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento rebautizado como el Banco Mundial (BM), el Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT) hoy transformado en Organización Mundial de Comercio (OMC) —, por los acuerdos decididos en la tercera semana de julio de 1944: “Bretton Woods”, ocasionado por el decreto sobre la inconvertibilidad del dólar en oro, el quince de agosto de 1970; y el sorprendente e inevitable crecimiento económico de la República Popular de China aparejado por la emergencia económica y comercial de los “Tigres Asiáticos” que será la región más poderosa en términos económicos del globo en el 2020— especialmente China, con o sin el liberal reformista Deng Xiaoping cuyo ejercicio en el poder comenzara en 1977 tras el fallecimiento de Mao Tse Tung y que continuara hasta su último día, el 19 de Febrero de 1997, para que su cargo y misión quedaran en manos de Jiang Zemin.

Mientras tanto en México se hacía realidad uno de los proyectos neoliberales más polémicos de la administración del ex-primer mandatario Carlos Salinas De Gortari (1988-1994): la puesta en marcha, aunque tardía, del Tratado de Libre Comercio—en tanto primera etapa de la Iniciativa para las Américas (Enterprise for the Americas’ Initiative-EAI), lanzada desde la Casa Blanca, el 27 de junio de 1990, por el entonces presidente de los Estados Unidos de Norte América, George Bush— firmado por los gobiernos de Canadá, Estados Unidos y México, el cual debió esperar la llegada al poder del demócrata William Clinton a la Casa Blanca.

Mientras tanto, en cuestión de sólo siete años, en el sistema monetario internacional, fueron, el marco alemán y el yen, las monedas que ganaron más terreno al apoderarse del liderazgo que fue perdiendo el dólar. Lo anterior aceleró, automáticamente, la impostergable reestructuración y la modernización tecnológica del sistema financiero mexicano, el cual quedó obstruido por el colapso económico ocurrido, en nuestro país en diciembre de 1994, y que ahora tiene a la nación inmersa en una fuerte recesión económica que podría costar un estancamiento económico y social peor que el observado en la década pasada, anulando la instauración de la moneda recientemente creada: el nuevo peso azteca; o bien todo intento de reconversión monetaria— aunque siempre se espera lo contrario.

Lo anterior redundó entonces en la necesidad de plantear la redefinición de la soberanía nacional al igual que la del nuevo peso mexicano que en virtud del estado de guerra que priva en el mundo entero, no deja de evidenciar la debilidad económica y financiera que

México viene padeciendo desde principios de la década de los ochenta cuando estalló una fuerte crisis petrolera que acabó con las proyecciones de la política de ingresos de la administración del gobierno del Presidente José López Portillo, originándose así una grave devaluación del viejo peso, que repercutiría en la anulación del crecimiento y desarrollo económico de México al igual que del resto de la región latinoamericana.

Así fue como mi atención se centró, en un primer momento, en el Estado mexicano pero sobre la base de una necesidad imperiosa de recrear su legislación financiera para que nuestra nación pudiese quedar inserta en la economía global mundial, a más tardar en el año 2010, sin perder de vista que esto implicaría altos costos políticos, ya que para ese lapso de tiempo la marcha de la economía tendría una cadencia, sin lugar a dudas, tanto ruda como drástica, que la mayoría de la población nacional no estaría dispuesta a soportar a ningún costo. De este modo, resultaba un hecho que el gobierno tendría que redoblar la guardia y por lo tanto acelerar los procesos de reforma estatal con —por cierto— dudosos procesos para el redimensionamiento del Estado mexicano y, a la vez, capitalizar el patrimonio nacional para apostarse con vistas a dicha integración económica, en tanto exigencia de orden continental. Fue así como, al finalizar el periodo presidencial 1988-1994, la economía mexicana se había convertido en el “ejemplo a seguir” de América Latina, luego de la economía de la República de Chile. Lo anterior hacía pensar que una vez comenzado el siglo XXI, México sería ya la economía con el liderazgo financiero latinoamericano. Pero la realidad de hoy parece indicar lo contrario, pues, bajo la influencia de la guerra desatada en los Balcanes y los conflictos en Oriente Medio, la política de coordinación central de propósitos de los grupos de poder se extiende a todo el mundo. En consecuencia las economías que no son financieramente fuertes, como la mexicana, deben subordinarse a sus líderes continentales y/o regionales. Pero el problema de México no quedaba allí porque al dar principio el año de 1994, el gobierno en turno enfrentó una declaración de guerra que descompuso toda su política económico-social y cuyas consecuencias socio-económicas no han sido detenidas a dos años de dicha declaración, lo que tiene a México en una situación de crisis socio-político-militar. Dada esta situación, la reestructuración del sistema financiero mexicano se tornó en un fenómeno sumamente interesante por el proceso de actualización y modernización que ello significaba para el sistema financiero con la prioridad de que éste tendría entonces que ser salvaguarda del patrimonio y riquezas nacionales. Así la reforma constitucional por la cual se concedió y otorgó autonomía al Banco de México, primer instituto emisor, aparecía como la más importante reforma jurídico financiera en los términos de la república. Pero además otorgar o conceder la autonomía al instituto financiero central resultaba la mejor vía para no abandonar las proyecciones económicas con miras a los reordenamientos económicos planetarios. Al

mismo tiempo, se pretendía afianzar el camino del progreso en una región, día con día, más vinculada económicamente y asegurar la riqueza del patrimonio nacional, no sólo frente a los riesgos que implicaría la Guerra Civil sino a los riesgos que conlleva la inserción de la economía mexicana a la global mundial, a ritmo de marchas forzadas, en medio de una fuerte turbulencia política que corroe ya a todo el viejo sistema político, en vigor desde 1929 y que se distancia de la edad del Banco de México por casi un lustro, solamente.

En estos términos, cuando recién tuvo lugar el episodio del mes de diciembre de 1994 que provocó la inestabilidad política que entonces asomó, en la Bolsa Mexicana de Valores, se dio una fuerte caída en los indicadores bursátiles, a raíz del inevitable pánico de la comunidad financiera que repercutió negativamente en todas las Bolsas de Valores del orbe financiero internacional—notablemente en la región latinoamericana— incluyendo la devaluación en más del 100% del nuevo peso mexicano y en consecuencia el fracaso de la reprivatización de la banca—emprendida en 1987 por el gobierno del presidente Miguel De la Madrid Hurtado— cuya cartera vencida es, hoy por hoy, prácticamente impagable, la Autonomía del Banco de México aparece como la empresa nacional estatal de mayor importancia para México, dada la fuerza que han venido tomando estas instituciones a nivel internacional y mundial, por lo que ahora corresponde a los ciudadanos mexicanos asegurar y vigilar a dicho instituto, pues, se trata de la entidad que posee la máxima autoridad monetaria de la nación y que sólo puede ser removida o destituida desde el Poder Ejecutivo Federal y por recomendación de la comisión correspondiente del H.Congreso de la Unión. Luego entonces conocer el marco y el proceso jurídico-económicos que dan nuevo estatuto al Banco Central de México, a mi consideración resultó ser algo de vital importancia para todo el estudiantado del Estado y la economía. Por ello decidí que dicho tema deviniera en mi estudio de tesis, mismo que se desarrolla a continuación.

Contemplando aún más, la encrucijada económica mundial progresa a paso veloz desde principios de la segunda mitad de este siglo. Bajo esta óptica y en este mismo sentido, conviene considerar, sin más, en el marco de la revisión al presente trabajo, la invitación hecha pública al Banco de México, el noveno día del mes de septiembre de 1996, por el Banco de Pagos Internacionales, más conocido como BIS por su nombre en inglés (Bank of International Settlements) y nacido en mayo de 1930 en Basilea, Suiza, por los países económicamente más avanzados para servir a sus bancos centrales como cámara de compensación de pagos internacionales, un centro de investigación sobre asuntos y servicios financieros, y un foro para la cooperación monetaria internacional. Es, pues, la institución financiera internacional más antigua que existe y funciona en gran medida como banco central de los bancos centrales miembros y, sin embargo, lejos de convertirse en un banco central regional.

Dicha invitación (V. el periódico “FinancialTimes” del 10 de septiembre de 1996), acordada por el Consejo Directivo del BIS, estuvo dirigida a nueve institutos centrales con la intención de que se convirtieran en miembros de esta antigua institución de bancos centrales: la Agencia Monetaria de Arabia Saudita, el Banco Central de Brasil, el Banco de Corea, el Banco de la República Popular de China, la Autoridad Monetaria de Hong Kong, el Banco de la Reserva de la India, el Banco Central de la Federación Rusa, la Autoridad Monetaria de Singapur y al instituto central emisor de México, todo en un momento histórico sin precedentes tanto para México como para la población mundial.

No será entonces intransigencia que, en respuesta a tan altas atenciones de la tan reputada institución, sea la Junta de Gobierno del Banco de México quien resuelva aceptar o no la cordial invitación, en pleno uso de sus facultades como autoridad monetaria. De presentarse la aceptación a la misma, estaríamos entrando a lo que el “Premio Nobel de Economía 1974”, Sir Frederick A. von Hayek, denominara, en 1976, la “desnacionalización del dinero”, en un importante y meditado alegato en favor de la libre competencia en la emisión y la libre circulación de medios de pagos, contenido en su conferencia “Choice in Currency”; siempre y cuando esto no acarree la destrucción del sistema bancario central local ni regional, y tampoco signifique la desaparición de las reservas monetarias ni contravenir a la política monetaria nacionalista.

Ahora bien, antes que adherirnos a más organismos o adquirir nuevos compromisos internacionales que limiten la capacidad de decisión autónoma, nacional y nacionalista, de la política económica del país, deberíamos por el contrario, pugnar por liberarnos de los compromisos externos que se han significado por sacrificar el bienestar de la inmensa mayoría de la población, empeñar a futuro una parte sustantiva de la riqueza nacional para pagar una adeuda que no nos benefició y, lo más grave, por la aparente disminución de independencia en la toma de decisiones de política económica.

Por ello el enfoque de este mismo trabajo—apoyado por mis conocimientos de los idiomas francés, inglés, portugués y un poco de alemán— debe orientarse y ver que en el juego global de dominación tecnificada no debemos permitir nuevos retrocesos, anclajes que maniaten al país y si entonces obedecer a la soberanía de la autoridad financiera y monetaria nacional en la toma de decisiones que deberá comprender los objetivos de consolidación de la integración de México a la “Aldea Mundo”.

Ahora bien, la idea de que nuestro país contara con un banco único de emisión de moneda, un banco de bancos con todas las funciones de la banca central, data de por lo menos setenta años, sin embargo como hemos visto, es bastante más antigua en tanto idea. Pero sin adentrarnos en cuestiones históricas, lo cierto es que esta idea quedó consagrada

legalmente en nuestra Carta Magna, la Constitución de 1917 y que el Banco fue fundado ocho años después.

Jorge Emmanuel Flores González
México, D.F., a 3 de agosto de 1998.

I N T R O D U C C I O N

“La pobreza es la madre de la revolución y del crimen.” *
Aristóteles (Filósofo griego, 384 a 322 a. J.C.).

“Al malgastar el tiempo un hombre comete una especie de auto-homicidio.” * Sir George Savile (1er Marqués de y Vizconde Halifax, escritor y político 1633-1695).

“Cuando una persona de habilidad excepcional muere, siempre deja un vacío en la sociedad.” * William Hazlitt (ensayista y literato inglés, 1778-1830).

*: Calendario Histórico--Médico de Warner, 1944.

¿Qué es la Banca central? ¿Cómo se origina y cómo se funda la banca Central en la antigua Europa? ¿Cuál es su función, cuál su utilidad, cuál su naturaleza? ¿Qué atribuciones tiene dentro del Estado? ¿Cuáles son sus perspectivas para la próxima centuria? ¿Puede el Sistema financiero mexicano prescindir de su banco central? ¿Posee el Banco de México una autonomía auténtica? ¿La nueva autonomía con rango constitucional del Banco de México se integra acaso dentro de la reforma que vive el Estado mexicano? ¿Es posible y conveniente volver a su estatuto de Sociedad Anónima? ¿Cuál es la finalidad hoy por hoy de los bancos centrales? ¿Porqué los bancos necesitan un banco central?... Además de abordar estas preguntas haremos un recorrido historiográfico para darles sentido, contando con un apéndice histórico-estadístico para el Banco de México que alcanza cifras hasta para septiembre de 1998.

Si bien la historia de los billetes, a saber la historia del poder estatal—otrora imperial—comienza en el Medio Oriente, en Pakistán, cuando el Emperador Antonio Claudio (168 d. C.), a la cabeza del ejército romano, se encuentra con las autoridades provenientes de la *China Imperial*, nosotros iremos hacia el otro lado: *Occidente*.

Nuestra capitulación inicia su cronología justo en el momento en el que los bancos públicos debieron pasar a ser “institutos de emisión”: en los siglos XVII y XVIII, la era de los precursores en la materia se había agotado ya, para concluir con el capítulo “Banco de México” el cual incluye un apartado sobre la *autonomía de la banca central* de los Estados Unidos Mexicanos en los años recientes, describiendo la actuación que dicho instituto ha venido realizando en dichas circunstancias.

Comenzaremos diciendo que todos los países, incluso los fieles a la religión católica, terminaron por admitir, al menos tácitamente, la legitimidad de las tasas de interés. En cambio, la Iglesia, que, de vez en vez reafirma su doctrina, no consigue imponerse como ocurre en el caso de las tasas de interés. Además de que los bancos de la Iglesia—cual sea—deben asumir cualquier variación en dichas tasas.

Día a día crece el número de los establecimientos bancarios por doquier. Los establecimientos bancarios más importantes, públicos o privados, atraen, crecientemente, la atención de los Estados que se mostraban cada vez más impecuniosos. Además, de que, por lo general, los Estados prefieren tratar con los banqueros connacionales instalados en las capitales. Sin embargo cuando esto no basta de inmediato se trasladaban a la ciudad de Amsterdam, gran puerto comercial, centro de negocios y remanso de libertad. Mientras que los mismos financistas italianos pierden su preeminencia y la plaza de Lyon decae lentamente. Contrariamente el papel de Londres quedaba determinado, no por ser la capital de un gran país, sino por ser el lugar, internacionalmente rival de Amsterdam.

En este entorno, los banqueros judíos pudieron no obstante seguir subsistiendo, algunos de los cuales se instalaron en Amsterdam, Londres o Frankfurt, tras ser expulsados de España y Portugal. Estos deciden entonces no practicar más el préstamo con fianza, especialidad “par excellence” de los montes de piedad y optan por orientar más bien su actividad a las operaciones financieras, fuera de serie, como son la creación o rescate de empresas, hacer empréstitos o fundar patrimonios. Este tipo de operaciones, en las que igual se vuelven corredores o consejeros o por lo menos banqueros, conviene de manera particular a su tradición mercantil y experiencia internacional. Luego de la revocación del edicto de Nantes, algunas familias “huguenotes” desterradas de Francia, vendrían a realizar el mismo tipo de actividad desde Ginebra, Amsterdam, Londres, etc. Y es así como se crea “la alta banca”, judía o protestante.

Sin embargo si la era de los precusores ya estaba concluida, la de los pioneros principiaba apenas. Es en los siglos XVII y XVIII, cuando asistimos en Europa y América del Norte al agitado nacimiento del papel-moneda. Lo anterior daba principio en las bancas de Venecia, Amsterdam y Estocolmo, para concretarse en el Banco de Inglaterra en Londres, o en el Banco de los Estados Unidos en Filadelfia, luego, tras las desafortunadas experiencias de Law y de los “assignats” (asignados), en París en el Banco de Francia.

Recapitulando un poco, habríamos de remontarnos al año de 1619, cuando la república de Venecia funda el “Banco del Giro”, con el preciso objetivo de incitar a los proveedores de del Estado a aceptar pagos atrazados, transformando sus créditos en certificados libremente negociables. Más tarde, en 1637, el Banco del Giro absorbe otro banco público,

el “Banco del Rialto” que había sido creado a fines del siglo anterior para recibir depósitos y financiar operaciones comerciales; y es así como surge el Banco de Venecia. Esta fusión de dos establecimientos tan diferentes entre sí, desemboca en nuevas prácticas.

Los depósitos en el Banco de Venecia se hacen con plazo convenido e interés. El certificado que se entrega a cada depositante no es sino una forma primitiva del dinero de banco, puede reembolsarse antes de su vencimiento, no necesariamente por su monto nominal sino al precio por el que un nuevo depositante acepta tomar el relevo. Así, como en una Bolsa de valores, se establece un mercado entre los clientes que quieren entrar y/o salir. La situación del mercado se expresa en cada instante, en forma de sobrevaluación o devaluación de la moneda del banco con respecto de la moneda oficial.

El Banco de Venecia desaparecerá en 1797 al mismo tiempo que su república. Pero su influencia habría de prolongarse a través de los bancos de Amsterdam y otros.

Creado en 1609 por la ciudad de Amsterdam, la “Wisselbank” (literalmente, el banco de cambio), acepta todo depósito, en cualquier moneda, por debajo del valor de 300 florines. Asimismo goza de un monopolio de cambio, en este sentido más allá de cierto monto (600 florines en un principio más adelante, 300 florines) todas las letras de cambio cargadas a Amsterdam deben ser liquidadas por giro en sus propios libros. Fue gracias al lugar adoptado como esta banca se convirtió en la mejor reputada, a lo largo del siglo XVII, en el mundo entero, superando de tajo a todos los institutos de emisión concebidos de igual modo en Alemania (Hamburgo, Nuremberg) y en las Provincias Unidas (Middleburg, Delft, Rotterdam). Sus actividades prosiguieron con altibajos durante todo el siglo XVII; hasta que en 1814 desaparece para reaparecer como el Banco de los Países Bajos.

A partir de 1640 el Banco de Amsterdam entrega a sus depositantes certificados negociables siguiendo el ejemplo del Banco de Venecia. Dichos certificados eran extendidos en una moneda de cuenta inalterable, el florín-banco, mismo que se aprecia de acuerdo al florín ordinario. El gobierno compra o vende el florín-banco según sea la prima, para efectos de adaptar la moneda de banca a las necesidades de la economía. De esta forma la Wisselbank se transformaría en cierta medida en banca de circulación.

Un comerciante sueco de origen letón, Johan Palmstruch se percató de que existen dos factores que frenan la circulación de los certificados. Por un lado, al igual que los depósitos, estos conllevaban un vencimiento, cargas de interés y comisiones, de tal suerte que su valor intrínseco tampoco era obvio. Y, por el otro, el banco no los reabsorberá a menos que un nuevo depositante los haga suyos. Así, deseoso de ir más lejos, Palmstruch, funda en Estocolmo en 1656 el “Wexel och Lane Bank”, que obedece a reglas totalmente nuevas: en la medida en que los depósitos estarían representados por certificados, no

conllevarían interés ni comisiones, ni vencimiento preciso, y los certificados correspondientes se recobrarían en especie por su monto nominal. Al cabo del tiempo estos certificados, se convertirían en auténtico papel-moneda, tan fácil o más fácil de utilizar que la moneda metálica. Su puesta en circulación, se hizo sin dificultad alguna, a cambio de un pago en especie o de un simple reconocimiento de deuda.

El banco de Palmstruch es, en el lenguaje de la época, el primer banco de circulación en el mundo, es decir, el primer establecimiento capaz de distribuir dinero líquido sin que previamente hubiera debido recolectar depósitos. Al comprometerse a comprar los billetes en especie, el banco enfrenta un riesgo de liquidez ya que se ve obligado a recurrir a sus fondos en moneda metálica, sin que tuviera la certeza de restituirlo en seguida. Efectivamente, en 1666 el banco fue acorralado hasta su liquidación, y quedando de por medio infinitas precauciones, dejó de ser ejemplar, para el Banco de Amsterdam a partir de 1683 y, más tarde para el Banco de Inglaterra.

Dos años después de su quiebra, en 1668, se crea el “Riksens Standers Bank”, establecimiento público, por las autoridades suecas, con el objeto de continuar el banco de Palmstruch. En un primer momento se dedica esencialmente a los préstamos hipotecarios y de bienes inmuebles evitando cualquier emisión de billetes. Después, a partir de 1745, había de caer en un exceso inverso, al emitir billetes no-convertibles a cambio de efectos comerciales o adelantos al Estado; esto desembocaría en un crecimiento excesivo de la masa monetaria y en un alza permanente de los precios. Mientras que para convertirse en un verdadero instituto de emisión tuvo que el ejemplo del Banco de Inglaterra.

En un principio, la emisión de los billetes es una operación bancaria clásica; se trata simplemente de substituir la reposición de un billete al portador inscribiéndola en la cuenta en el momento en que se realiza un depósito por algún cliente. A finales del siglo XVIII y principios del XIX, los bancos, conocidos como “de emisión”, se multiplican en todos los países ya que los billetes presentan la doble ventaja de ser poco costosos (estos disminuyen las escrituras en cuenta) y de procurar recursos estables. En efecto, del mismo modo que los portadores de billetes confían en los bancos emisores, no tienen necesidad de que les sean reembolsados. Se trata, en el caso de los bancos emisores, de recursos, sin duda a la vista, pero estables que permitan, por el contrario, empleos largos y remunerados por elevadas tasas.

Dos fenómenos favorecen la concentración de los bancos de emisión hasta la última etapa cuando sólo existe un banco emisor para cada país, que serán, desde entonces, denominados como Banco Central.

En primera instancia el desarrollo de la circulación nacional de los hombres: al igual que los desplazamientos quedan limitados, a nivel local, los billetes emitidos por un banco de emisión local, son conocidos y aceptados por todos. El desarrollo del ferrocarril, que facilitaba el desplazamiento y la transportación, crea al mismo tiempo la necesidad de billetes racionalmente reconocidos. Esto es neto en el Reino Unido, donde el Banco de Inglaterra, fundado en 1694, adquiere una posición dominante en lo que hace a la emisión, y que quedaría confirmada con el “Banking Act” o la Ley denominada “Sir Robert Peel” en 1844, por lo que se le concede el privilegio o el monopolio de la emisión en Inglaterra (Con dicho “Act” quedaba confirmada la victoria de los propietarios del “banking principle”, según los cuales la moneda se desmaterializa—raya, billetes—sobre los partidarios del “currency principle” para los que la moneda sólo es un título representativo del oro existente efectivamente en los cofres del banco).

Paralelamente, las regiones más rezagadas conservan bancos de emisión locales. De este modo Escocia tenía, todavía a principios de este siglo XX, once bancos de los que diez eran de emisión. Igualmente, en 1900, Irlanda tenía seis bancos de emisión. (Actualmente el Banco de Escocia posee aún el poder de emisión de billetes diferentes a los que emite el Banco de Inglaterra pero con el mismo poder de liberación.) En Francia, el poder del monopolio de emisión no será dado al Banco de Francia (creado en 1800) sino hasta 1848. Hasta entonces sólo sería el banco de emisión parisiense y del Estado.

El segundo fenómeno que favorece la concentración de los bancos de emisión está ligado a la intervención del Estado al considerar los billetes como una sustitución a las monedas metálicas que fabrica y, sobre todo, regateará su derecho a conferir el monopolio de emisión. Por lo que la Ley de “Sir Robert Peel”, hace del Banco de Inglaterra el Banco del Estado: responsable del servicio de la deuda nacional, puede emitir billetes respaldados no por valores metálicos sino por bonos del Tesoro (sobre títulos de préstamos del Estado); como contraparte de este privilegio de emisión, debe por ello entregar un canon al Estado. El canon comprende una parte fija y una variable indexada con base en los beneficios y el volumen de los billetes emitidos.

En cuanto a la evolución de otros bancos centrales diremos que en el transcurso del siglo XIX el estado concedió en diversos países a algún banco existente el derecho exclusivo o principal de emisión, o provocó la fundación de un banco emisor nuevo con facultades y privilegios especiales, que el dominio y vigilancia del Estado limitaban en grados distintos.

El Riksbank de Suecia, que nació de un banco privado fundado en 1656 y que se reorganizó como banco de Estado en 1668, siguió el camino del Banco de Inglaterra, convirtiéndose gradualmente en un banco central. Durante una gran parte de sus primeros

tiempos de vida gozó de un monopolio de emisión que las leyes de 1809 reafirmaron; pero a partir de 1830 se fundaron los bancos *enskilda*, que se permitieron emitir sus propios billetes, a los que más tarde se dio autorización legal para hacerlo. El derecho único de emisión no se concedió en definitiva al Riksbank hasta 1987, no obstante se tratara de un banco de propiedad estatal a cuyo presidente designaba el rey y cuyos seis consejeros designaba el Riksdag (o parlamento), logró adquirir bastante independencia en asuntos de administración así como de política bancaria y la obtención de un liderazgo incuestionable del sistema financiero sueco.

El Banco de Francia—que veremos en el siguiente capítulo—, fundado en 1800, en parte con fondos del estado, pero sobre todo con capital privado, mantuvo desde el principio relaciones estrechas con el gobierno. Se convirtió en su banquero y recibió el derecho exclusivo de emisión en París; pero el gobierno reclamó participar en su dirección designando al gobernador y dos vicegobernadores del mismo, en tanto que los accionistas se hacían representar por un consejo de quince regentes electos por los doscientos más importantes de ellos. La transformación de nueve bancos provinciales con facultades de emisión en otras tantas sucursales del Banco de Francia, ampliaron en 1848 su campo de operaciones y su capital. Con el tiempo fundó más sucursales y obtuvo el monopolio de emisión en toda Francia. El Banco, de acuerdo con los deseos de su fundador, Napoleón Bonaparte, llegó a ser “nacional, no sólo de nombre, sino por sus operaciones”, y, a semejanza del de Inglaterra, se convirtió tanto en banquero del estado y banco emisor, como en guardián de las reservas bancarias, y en casos de emergencia, en la fuente última de crédito.

El Banco de los Países Bajos se fundó en 1814, después del descrédito en que había caído por diversas razones el viejo Banco de Amsterdam. Se sintió la necesidad del tipo de banco nuevo, que se estaba forjando en Inglaterra, Suecia y Francia. Se convirtió, en consecuencia, en el banco único de emisión y en banquero del estado. Se fundó con capital privado, pero el gobierno designaba al presidente y al secretario del Consejo de Directores, en tanto que los accionistas designaban al resto de ellos y al Consejo de Administración.

El Banco Nacional de Austria se fundó en 1817 para imponer orden en la situación monetaria del país, que había empeorado a consecuencia de una emisión excesiva y de la depreciación del papel moneda oficial. Se le concedió el derecho exclusivo de emisión y procedió a convertir la moneda oficial en billetes suyos en la medida en que las circunstancias lo permitían. La tarea estaba casi concluída a finales de 1847, pero debido a las guerras e insurrecciones en que Austria se vio envuelta entre 1847 y 1866, el gobierno volvió a recurrir a la emisión de papel moneda y Banco tuvo que hacerle varios préstamos.

Hubo de reorganizarse en 1868 para convertirse en el Banco de Austria-Hungría; más tarde se adoptaron medidas para retirar de la circulación el papel moneda oficial y colocar el sistema monetario sobre una base firme.

El capital privado creó el Banco de Noruega que inició sus operaciones en 1817, pero como en el caso del Riksbank de Suecia, el rey nombraba a su gobernador y vicegobernador y el *Storting* (su parlamento), elegía a los consejeros. Se le concedió el derecho único de emisión y se le hizo banquero del gobierno; su evolución posterior siguió de cerca la del Riskbank sueco.

El Banco Nacional de Dinamarca se fundó en Copenhague, con capital privado, en 1818, para hacerse cargo de los negocios del Rigsbank, un banco estatal creado en 1813 para retirar de la circulación el papel moneda oficial depreciado y sustituirlo con sus propios billetes. El Banco Nacional fue el único emisor y se le encargó el reorganizar el sistema monetario. La única influencia gubernamental se ejercía a través de la designación de dos de los cuatro o cinco gerentes, pues los accionistas elegían a los miembros integrantes del Consejo de Administración.

En 1850 se creó, como único de emisión y agente financiero del gobierno, el Banco nacional de Bélgica. Antes de esa fecha había cuatro bancos emisores, sin que sus billetes tuvieran una circulación nacional ni sirvieran eficazmente de agentes de la Tesorería. El Banco Nacional era una institución privada, pero el estado designaba a su gobernador.

El Banco de España—incluido en este trabajo—que surgió de un banco de estado fundado en 1829, adquirió ese nombre en 1856. En un principio compartió con los bancos provinciales el derecho de emisión, pero en 1873 se le concedió el monopolio. El estado designaba al gobernador aunque el capital era privado.

El Banco de Rusia se fundó en 1860 como banco oficial, con el propósito expreso de consolidar la circulación monetaria y la deuda flotante del Imperio ruso. Un papel moneda gubernamental depreciado y la falta de buenos servicios bancarios habían causado muchos perjuicios al país. Se le concedió el derecho único de emisión; se le encargó estabilizar la moneda y promover el progreso del comercio, la industria y la agricultura por medio de créditos a corto plazo. El gobierno designaba al gobernador y vicegobernador, y se estableció un Consejo compuesto por funcionarios de la Tesorería para vigilar las operaciones del Banco.

El Reichsbank surgió en 1875 del Banco de Prusia, cuya propiedad era en parte del estado pero principalmente de accionistas privados. Al formarse el Imperio alemán había en los distintos estados que lo constituyeron treinta y tres bancos—como veremos más adelante—de emisión de los cuales el más importante era el de Prusia. Se convino en que

estos bancos retendrían su derecho de emisión, sujetándolos a ciertas limitaciones y a una serie de reglas uniformes; pero que debía de haber un banco central de emisión que actuara también como banquero del gobierno imperial y que, como el de Inglaterra, practicara una política de tasas de redescuento que protegiera la estructura crediticia de Alemania. Se eligió al Banco de Prusia como estructura del nuevo banco central, que se llamó Reichsbank. Al gobierno prusiano se le pagó su parte de capital y reservas y mediante una suscripción privada se reunió la totalidad del capital del nuevo banco.

No obstante, el gobierno imperial, se reservó la facultad de designar al Consejo de Gerentes, mientras los accionistas elegían un comité encargado de representarlos.

El Banco de Japón se estableció en 1882 para imponer orden en el caos motivado por las emisiones excesivas de billetes hechas por los bancos nacionales, a quienes se ordenó retirarlos dentro de cierto plazo, y aquél obtuvo el derecho exclusivo. Era una compañía por acciones pero era el gobierno el que designaba a todo el Consejo de Administración formado por el gobernador, el vicegobernador y cuatro Directores. El Banco del Japón se desarrolló en muy gran medida siguiendo los lineamientos de sus colegas de Alemania y Bélgica. En el transcurso del siglo XIX se crearon bancos con monopolio emisor en Portugal, Rumania, Bulgaria, Serbia, Turquía, Java, Egipto y Argelia.

Así casi todos los países europeos habían establecido, para fines de dicho siglo, un banco de emisión con facultades y derechos especiales, además de Java, Japón y Persia en el Oriente, y Egipto y Argelia en Africa. Todos ellos llegaron a ser agentes financieros de los gobiernos de sus respectivos países, y en distintas formas en grados diversos asumieron también las funciones que desarrolló el Banco de Inglaterra y que han llegado a considerarse como las esenciales de los “bancos centrales”.

La gama variaba, en lo que toca a sus relaciones de negocios con clientes distintos del gobierno y los bancos, desde el Banco de Inglaterra, que para fines del siglo XIX había abandonado ya casi todos sus negocios bancarios comerciales y comenzado a tratar, sobretodo, con los operadores del mercado dinero, hasta con el Banco de Francia, que contaba con un gran número de sucursales y hacía negocios importantes con clientes normales, incluyendo muchos comerciantes pequeños de todo el país; y respecto a su relación constitucional con el estado, el Banco de Inglaterra estaba en un extremo como institución privada—sin embargo en marzo de 1946, el Banco de Inglaterra fue convertido en banco de Estado—, sin participación alguna del gobierno en su manejo y vigilancia; y en el otro, el Banco de Rusia, institución de propiedad estatal administrada por personas designadas por el gobierno cuya vigilancia se hallaba encomendada a funcionarios públicos.

Cualesquiera que fuesen su constitución y la amplitud de los negocios, la experiencia y el ensayo escrito fueron construyendo gradualmente, sin embargo, una serie de tradiciones y prácticas que formaron el núcleo de una técnica de la banca central que había de progresar enormemente durante las primeras cuatro décadas del siglo XX.

Al principiar este agonizante siglo XX los países del Nuevo Mundo y del Viejo Mundo, China y la India, no tenían aún bancos centrales, y los más de ellos ni siquiera una centralización parcial de la emisión de billetes. En Estados Unidos—vale la pena recordar que el Primer Banco de Estados Unidos (1792-1812) y el Segundo Bancos de Estados Unidos (1816-1830) habían sido instituciones semejantes en algunos aspectos a un banco central, y que la negativa a conceder la renovación de la ley constitutiva del Segundo retardó el progreso de la banca central en Estados Unidos por cerca de ochenta años—todo banco creado de acuerdo con la Ley Bancaria Nacional tenía derecho a emitir billetes contra depósito de la Tesorería Federal de una cantidad equivalente a ciertos valores gubernamentales, y ninguno de estos bancos obró exclusivamente como banquero o agente fiscal del gobierno norteamericano o como prestamista de última instancia. En las repúblicas de Centro y Sudamérica y en Canadá, Australia, Sudáfrica, Nueva Zelandia, etc., existía una situación más o menos semejante.

El pánico financiero de 1907 atrajo tanto la atención hacia la debilidad evidente del sistema bancario descentralizado de Estados Unidos que se designó una comisión especial que hiciera una investigación completa de los sistemas monetario y bancario de los países más antiguos. El resultado fue el establecimiento, en 1914, de un sistema de banca central bajo la forma de Bancos de la Reserva Federal, cada uno con autoridad dentro de una área determinada, y con la Junta de la Reserva Federal, en Washington, como elemento coordinador. Se les concedió un monopolio parcial de emisión y se convirtieron en agentes fiscales del gobierno, en bancos de redescuento y reserva y en prestamistas de última instancia dentro de sus respectivos territorios. Virtualmente tuvieron las mismas funciones y adoptaron las mismas prácticas que venían siguiendo los bancos centrales europeos, no obstante que su constitución difería en varios aspectos de la de éstos y que la ley circunscribió más estrechamente sus facultades.

Se dispuso la participación estatal en la dirección del Sistema mediante la designación por el Presidente de los Estados Unidos de los miembros de la Junta de la Reserva Federal, y la designación por éstos de tres de los nueve consejeros de cada banco de la Reserva, inclusive al Presidente del Consejo. Los bancos comerciales que se asociaron al sistema en sus respectivos distritos elegían a los otros seis consejeros, y mientras tres de ellos podían ser banqueros, los otros debían representar los intereses agrícolas, industriales y

comerciales de la comunidad. Más aún, los bancos asociados suscribieron todo el capital de los de la Reserva y tenían que mantener con éstos reservas mínimas, fijadas por ley, contra sus obligaciones por depósitos. Así los Bancos de la Reserva Federal fueron, más que ningún otro banco central, banco de bancos.

Aún cuando los bancos de la Reserva Federal de los Estados Unidos virtualmente se edificaron bajo una estructura bancaria bien desarrollada, en contraste con el desarrollo parcial y paralelo de los bancos centrales, por un lado, y de los comerciales, por el otro, en los países más viejos y que por esa razón fueron motivo de oposición y obstrucción de parte de ciertos sectores de la comunidad, pronto lograron un lugar en el sistema financiero de Estados Unidos y demostraron ser de gran utilidad y ayuda al gobierno y a los bancos durante la época de la guerra de 1914 y la postguerra (1917-1920). El éxito relativo del Sistema dentro de las circunstancias desfavorables originadas por la existencia de bancos unitarios, en contraste con los bancos con sucursales, así como por la existencia de leyes bancarias en cada uno de los cuarenta y ocho estados de la Unión, además de las leyes federales, atrajo la atención hacia la conveniencia de que cada país tuviera un sistema de banca central.

Además, la Conferencia Financiera Internacional celebrada en Bruselas en 1920 aprobó una resolución recomendando que todos los países que aún no habían fundado un banco central procedieran de inmediato a hacerlo, no sólo con el propósito de facilitar la restauración y el mantenimiento de la estabilidad del sistema bancario y monetario, sino en beneficio de la cooperación mundial. En los treinta años siguientes, principiando por el establecimiento del Banco de la Reserva de Sudáfrica a principios de 1921, hubo una gran actividad en la formación de bancos centrales en los países nuevos de Europa y en los del Nuevo Mundo, como pone de manifiesto la siguiente lista:

- 1921: Banco de la Reserva de Sudáfrica;
- 1922: Banco de la Reserva de Perú (reestructurado como Banco Central de Reserva del Perú en 1931),
Banco de Letonia,
Banco de Lituania,
- 1923: Banco de la República de Colombia;
- 1924: Banco Nacional de Hungría,
Banco de Polonia,
Banco de Dantzing;

- Los bancos de Australia y de la República Oriental de Uruguay se convierten en bancos centrales,
- Banco Nacional de Albania;
- 1926: Banco Nacional de Checoslovaquia,
Banco Central de Chile,
Banco Central de Guatemala (reemplazado por el Banco de Guatemala en 1946);
- 1927: Banco Central del Ecuador,
El Banco de Estonia se convierte en banco central;
- 1928: Banco Central de China,
Banco Nacional de Persia (Irán),
Banco Central de Bolivia,
Banco de Grecia (reemplaza al Banco Nacional de Grecia),
El Banco Nacional de Islandia se convierte en banco central;
- 1931: Banco Central de la República de Turquía;
- 1932: El Banco de México se convierte en banco central;
- 1934: Banco de la Reserva de Nueva Zelandia,
Banco Central de la Reserva de El Salvador;
- 1935: Banco de Canadá,
Banco de la Reserva de la India,
Banco Central de la República Argentina;
- 1936: Banco de la República de Paraguay (reestructurado como Banco del Paraguay en 1944);
- 1937: Banco Nacional de Costa Rica (reemplazado por el Banco Central de Costa Rica en 1950);
- 1940: Banco Central de Venezuela;
- 1941: Banco Nacional de Afganistán,
El Banco Nacional de Nicaragua se convierte en banco central;
- 1942: Banco Central de Irlanda,
Banco de Tailandia,
Banco del Estado de Etiopía;

- 1945: Banco Nacional de Polonia;
- 1947: Banco Central de la República Dominicana;
- 1948: Banco del Estado de Paquistán, Banco de la Unión de Birmania,
Banco Central de las Filipinas,
Banco Nacional de Cuba;
- 1949: Banco Nacional de Iraq;
- 1950: Banco Central de Ceilán,
Banco Central de Honduras;
- 1951: Banco Nacional de Israel (antes Banco Anglopalestino);
- 1952: Banco Central del Congo Belga,
Banco de Emisión de los Estados Asociados de Indochina.

Para principios de la década de los sesenta, sólo la economía brasileña carecía de una banca central mientras que el resto de las economías con gran importancia tanto en el Viejo como en el Nuevo Mundo tenían todas su propia banca central. Lo anterior es atribuible al convencimiento de que dentro de las condiciones bancarias y comerciales muy ventajoso que todo país, independientemente del grado de su evolución económica, tenga centralizadas sus reservas en efectivo y tenga confiado el control de la moneda y del crédito a un Banco que cuente con el apoyo del Estado y esté sujeto a alguna forma de vigilancia y participación estatal directa o indirecta. Otro factor es el convencimiento de que un banco central es el mejor medio de comunicación y cooperación entre los sistemas bancarios de unos países con los otros.

Si bien hay grandes diferencias entre sus constituciones y la amplitud de sus facultades, todos los llamados bancos centrales revelan en la práctica una tendencia a ajustarse a trabajar dentro de un patrón casi uniforme en cuanto a sus funciones y métodos. A falta de condiciones uniformes, es natural que se recurra, en muchos, a improvisaciones y ajustes locales. Así, los métodos varían en grado y a veces en especie, entre un banco central y otro, según la etapa de desarrollo económico que haya alcanzado el país; el volumen y variedad de los recursos materiales; las características de su estructura bancaria y crediticia en general; la naturaleza de sus relaciones financieras internacionales (si se trata de un deudor o de un acreedor); la etapa de evolución de su mercado de capitales, y el grado de organización y actividad de su mercado monetario, es decir, si éste es muy desarrollado y activo, con conexiones mundiales, como los de Londres y Nueva York, o es de carácter secundario, como en alguna época lo fueron el de París, Berlín, Amsterdam, Estocolmo y Zurich, o es relativamente poco organizado e inactivo, como lo fueron el de Australia,

Sudáfrica, Nueva Zelanda, Argentina, México, Chile, etc. Lo importante es que por encima de divergencias, subsiste una medida perceptible de uniformidad en la práctica, de manera que los bancos centrales de todo el mundo tienen una visión semejante de las cuestiones bancarias y monetarias y el mismo respeto por ciertas convenciones tradicionales. Los métodos de la banca central también difieren en especie y en grado de un período a otro, según la necesidad de efectuar ajustes para adaptarse a cambios fundamentales en la situación económica y en las tendencias del pensamiento y la acción políticos; mientras unos bancos centrales se ven obligados por las circunstancias a ajustar sus métodos o adoptar nuevos, otros, ante circunstancias similares, tienden, tarde o temprano, a seguir el mismo rumbo, en su totalidad o en parte, directa o indirectamente.

La banca central ha llegado a ser una rama de la banca enteramente distinta, con funciones y operaciones diversas a las de la banca comercial, la de inversión, la industrial y la de ahorros y la agrícola. Ha creado su propio código de leyes y prácticas, que puede describirse como “el arte de la banca central”, pero que, en un mundo cambiante, está aún en proceso de evolución y sujeto a reajustes periódicos. Hoy es válido también referirse a “la ciencia de la banca central”.

Ha llegado a formarse un concepto claramente definido, considerándose generalmente a un banco central como la cúspide del sistema monetario y bancario del país y que desempeña, en la mejor forma posible y en beneficio del interés económico nacional, funciones como son:

1) regular la circulación monetaria de acuerdo con las necesidades económicas y del público en general, propósito para el cual se le concede el derecho de emitir billetes o, por lo menos, su monopolio parcial.

2) realizar servicios de banca general y de agencia en favor del Estado.

3) Custodiar las reservas en efectivo de los bancos comerciales.

4) Custodiar y administrar las reservas metálicas y de divisas de la nación.

5) Conceder crédito, mediante redescuento o anticipos sobre colateral, a los bancos comerciales, los corredores y comerciantes en letras y otras instituciones financieras, y la aceptación general de la responsabilidad de prestamista de última instancia.

6) Liquidar saldos de compensación entre los bancos, y

7) Regular el crédito de conformidad con las necesidades económicas y con vistas a llevar a cabo la política monetaria general adoptada por el estado.

Otro requisito de un verdadero banco central es que no debe llevar a cabo en gran escala transacciones bancarias comerciales ordinarias como las de aceptar depósitos del público y auxiliar a un gran número de clientes comerciales normales con descuentos y anticipos.

Hoy se acepta casi de un modo general que las operaciones directas de un banco central con el público deben ser sólo de la naturaleza y medida que, dadas las circunstancias de cada país, se consideren absolutamente necesarias para llevar a cabo las políticas monetaria y bancaria. Si un banco central tiene negocios bancarios comerciales importantes, estas operaciones pueden entrar en conflicto directo con sus funciones de banco de bancos, prestamista de última instancia y contralor del crédito. Por ejemplo, ya en la segunda mitad del presente siglo, se admitía en muchos países que el éxito de un banco central se basa, ampliamente, en el apoyo y cooperación sinceros de los bancos comerciales, mismos que se obtienen sólo si el primero se abstiene de competir de un modo directo con los segundos en sus negocios bancarios ordinarios, excepto si el interés económico nacional obliga a ello.

Aun cuando los bancos centrales más viejos desempeñan las funciones enumerados antes en gran parte como resultado de la tradición, se han impuesto algunas de ellas a los nuevos mediante leyes especiales. Si bien han llegado a estar en boga preámbulos que esbozan la política general. Por ejemplo, en el de la ley del Banco de Canadá se ordena a éste que “regule el crédito y la circulación monetaria, controle y proteja el valor de la unidad monetaria nacional y mitigue con su influencia las fluctuaciones en el nivel general de la producción, del comercio de los precios y de la ocupación, en cuanto es posible dentro del campo de la acción monetaria”; y el de la ley del Banco de la Reserva de la India, que dice que ha sido constituido para “regular la emisión de billetes de banco y guardar reservas con el propósito de obtener la estabilidad monetaria en la India—otrra Británica—, y en general hacer funcionar el sistema crediticio y monetario del país en beneficio de éste”.

Por si fuera poco, las leyes constitutivas de mucho de los bancos centrales creados en los sesenta, circunscriben sus facultades y funciones en tal forma, que casi equivalen a una definición de lo que un banco central debe o no debe hacer. La tendencia perceptible de la legislación bancaria central hacia un tipo más o menos uniforme, teniendo en cuenta la constitución política y la etapa del progreso económico de los diferentes países, ofrece un ejemplo práctico de la existencia de un concepto claramente definido de banca central.

El Banco de Inglaterra sirvió de modelo a otros países, notablemente al Banco de Francia, que con motivo de cada ley de prórroga del privilegio (1857, 1897, 1918) renegociará su canon, para dar pié al Banco de Francia, hermano menor del Banco de Inglaterra. La misma evolución se observó en la mayoría de los países occidentales y

apenas después de la Segunda Guerra Mundial tuvo lugar la nacionalización de los bancos centrales (El Banco de Africa del Sur hasta ahora sigue siendo totalmente privado; en el caso de Bélgica, de Austria, de Suiza y de Japón del Estado sólo es mayoritario).

Actualmente, los institutos de emisión ya no funcionan como lo hacían en el siglo XIX o a principios del agonizante siglo XX. Teóricamente pueden multiplicar los billetes sin ninguna restricción, dado que, ahora, nadie les exige que aseguren el cambio de estos por oro. Por su parte los bancos comerciales han dejado, poco a poco, de ser tributarios de los institutos de emisión, en la medida en que sus depositarios, habituados ya a pagar sus gastos con cheques, giro o tarjeta de crédito (dicho de otro modo con la moneda escritural, que en nuestros días se ha convertido en moneda electrónica), sólo hacen retiros en pequeñas cantidades. Así, para evitar una proliferación excesiva de la moneda fiduciaria, los institutos de emisión deben autocontrolarse, haciendo abstracción de su propio interés comercial: por ejemplo, racionalización de fondos propios, reservas obligatorias, marco cuantitativo del crédito. Además, para dominar los movimientos de capitales con el exterior, los institutos emisores son empujados a jugar sobre las tasas de interés sin tener que preocuparse de las incidencias sobre su propia cuenta de explotación.

Digamos que la emisión de los billetes de banco es más fácil y, a la vez, menos importante que otrora: más fácil en razón del abandono de la moneda metálica; menos importante en cuanto al conjunto de la economía por el hecho del prodigioso desarrollo de la moneda escritural. Y, no obstante, el papel que juegan los institutos emisores no ha dejado de incrementar su importancia; se extiende más allá de la emisión monetaria, por lo que, incluso, la fórmula de “instituto de emisión” ha quedado en desuso. Ilustrada con el lanzamiento de la Federal Reserve System en los Estados Unidos, la expresión de “banco de reserva” tuvo un cierto éxito en los países anglosajones; pero también cayó en desuso, pues ésta evoca una acumulación de lingotes y de barras que garantizan el valor de la moneda. Vale más entonces, hablar, por lo anterior, de “banca central”, haciendo énfasis en la posición privilegiada del establecimiento de dicho instituto emisor, en el corazón de un sistema bancario. Ahora bien, para nosotros instituto y banco central son, en el curso de esta tesis, lo mismo.

Detentar una parcela de autoridad pública, preocupándose sólo parcialmente de su propia rentabilidad, el banco central, evidentemente, no es una empresa cualquiera. Para el banco central, la presencia de accionistas privados puede resultar un tanto cuanto incongruente.

Es un hecho que con excepción de la India, Africa del Sur, Turquía y Francia, los institutos de emisión constituidos después de la segunda guerra mundial lo fueron en tanto establecimientos públicos.; en el caso de Grecia, por otra parte, el Estado se aseguró el

control de la mayoría de las acciones; en la India, la nacionalización fue intervenida más tarde en 1949. En cuanto a los antiguos institutos, pertenecientes a accionistas privados, fueron nacionalizados en su mayoría; entre estos están el Banco de Japón en 1942, el Banco de Francia en 1945, el Banco de Inglaterra en 1946, el Nederlandsche Bank en 1948. En Italia, una ley de 1936 estipula que el capital del banco central sólo puede estar en manos de personas morales y de establecimientos con derecho público; la mayoría de las acciones se repartieron, desde entonces, entre las cajas de ahorro. En Bélgica una ley de 1948 transfiere al Estado la mitad del capital del Banco Nacional. Solamente el “Federal Reserve System” sigue perteneciendo íntegramente a los bancos comerciales; pero su estatuto garantiza la preponderancia del interés público.

Para redondear queda señalar que con excepción del Banco de Inglaterra, los demás bancos centrales estatales se crean o instituyen exactamente en los albores del capitalismo como sistema económico mundial y regional, es decir hacia finales del siglo XVIII— baste releer a Fernand Braudel quien dedicó casi la mitad de su vida intelectual a la elaboración de la *Historia del capitalismo*.

Por lo anterior, conviene revisemos el desarrollo del capitalismo, aunque muy sintéticamente, en el que se inscribe el nacimiento y evolución de los bancos centrales de occidente, apoyándonos en el libro de Michel Albert, “Capitalisme contre Capitalisme”, en donde este sistema de producción que parece haber triunfado sobre todos los modos de producción queda expuesto en tres facetas o etapas, comprendidas en dos siglos, concisamente delineadas por el autor, cuya tercera es en la que “insidiosamente” entramos al dar principio esta turbulenta década de los noventa.

La primera etapa la del “capitalismo contra el Estado”. A este respecto en Francia la fecha clave es el año de 1791 cuando se proclamó la Ley de LeChapelier, tal vez la más importante de la Revolución francesa, en materia económica: suprime todas las corporaciones, prohíbe los sindicatos y funda—contrariando al antiguo régimen monárquico—el libre comercio y la libre industria. Así durante un siglo la evolución capitalista fue continua y espectacular: el Estado se sometió a reglamentaciones de derecho; adoptó una auténtica Función pública, los funcionarios dejaron de corromperse notablemente; el Estado permitió el libre juego de las fuerzas del mercado, volviendo a sus funciones primarias: el Estado policiaco que protege el orden público de las clases nocivas y peligrosas del nuevo proletariado industrial. Al mismo tiempo asistimos a la nueva explotación del “hombre por el hombre”, a la desarticulación y aniquilamiento del antiguo mundo campesino, a la opresión económica de las clases obreras y a las hostilidades inauditas de la revolución industrial. Todo lo cual Karl Marx hubo de denunciar en el

“Manifiesto del Partido Comunista” de 1848 y que las Iglesias denunciarían hasta 1891, pero con propuestas contrarias a la cooperación del capital y del trabajo de corte marxista, a través de la famosa encíclica de *Rerum Novarum* de León XIII que, por su acento tan profético que apelaba a la justicia del Estado para la clase trabajadora, influyó fuertemente la evolución del capitalismo del siglo XX.

La segunda etapa se caracteriza por ser la del “Capitalismo de Estado”, donde el Estado es rector y tutor del sistema económico, responsable de las reformas que buscan corregir los excesos del mercado y temperar las violencias del capitalismo. El Estado es, por doquier, protector de los pobres, la defensa contra la arbitrariedad y la injusticia del libre mercado; él quien, a través de leyes y decretos, bajo la presión de la lucha de clases y por las convenciones colectivas, se encarga de humanizar los rigores del primer capitalismo. Progreso jurídico del trabajo, constante aumento de la fiscalía y de los sistemas de redistribución, etc., al parejo de toda la evolución legislativa. Cabe señalar entonces que en el caso de América que parcialmente escapó a los dramas de la cuestión obrera, ésta no siguió al mismo ritmo y no fue sino hasta 1930 cuando alcanzó a Europa en este campo: de Roosevelt a Kennedy, pasando por Johnson, los Estados Unidos siguieron, durante medio siglo, la evolución europea hacia un capitalismo mejor temperado—sin que a pesar de todo llegara tan lejos en su construcción, después de la guerra del Estado Providencial.

Durante todo este periodo, marcado por un poderoso ascenso del Estado, la evolución del capitalismo ocurre a manera de regresión, dada la formidable presión moral y política de su adversario, la ideología comunista que “se arroga el privilegio de la esperanza al igual que del porvenir”, apoyada por el creciente proletariado.

Luego entonces, en esta última década de este siglo XX, vendría su conclusiva y tercera etapa en la cual observamos desde finales de los setenta una inversión del movimiento, pues una vez que la presencia del Estado se volvió excesiva, éste comenzó la asfixia de la economía; asimismo por tanto buscar temperar el mercado, éste quedó paralizado. Y fue hasta entonces cuando la gente se cansó de haber dependido por tanto tiempo de las burocracias por demás kafkianas. Recordemos la huelga, en 1979, de los socorristas y enfermeras en la Gran Bretaña, misma que llevó al poder a Madame Thatcher, la “Dama de Hierro”. En fin el orden de las prioridades cambió y el Estado dejó de ser visto como protector y organizador, para convertirse en un parásito, en un freno y un peso muerto. De este modo entramos a la tercera faceta, llamada de “el capitalismo en el lugar del Estado”, cuando nace en 1980 la era Thatcheriana en Inglaterra y de las Reaganomics en los Estados Unidos de América, llegando al poder “una nueva ideología del capitalismo” bien y bellamente. Sus principios fueron: el mercado es bueno, el Estado es malo; la protección

social se consideró criterio de progreso social y se la denunció como un impulso a la pereza; el impuesto, instrumento esencial para conciliar el desarrollo económico y la justicia social; se acusa a la fiscalía de frustrar a los más audaces y dinámicos. En consecuencia se haría necesario reducir los impuestos y las cotizaciones sociales, así como el *adelgazamiento total del Estado para conseguir que el mercado liberara las energías creadoras de la sociedad*. No basta ya con oponer el capitalismo al Estado como en el siglo XIX, sino que se trata de volverlo a un campo de competencia mínimo, hasta substituirlo por las fuerzas del mercado. En el siglo pasado el Estado no corría el riesgo de ser substituido por el capitalismo en el campo de la salud, la educación o los medios en general, por la sencilla razón de que las escuelas, los hospitales y los periódicos eran iniciativa privada. Pero, actualmente, en la mayoría de los países desarrollados, comenzando por el radio y la televisión, *innumerables actividades pasan progresivamente del sector público al privado*, pasando por los servicios de agua, de correos, alumbrado público, hasta los de limpia; fenómeno que se repite en países como Chile, México o Tailandia, donde las políticas económicas son todas de corte neoliberal. Debemos señalar también, que si bien el modelo del capitalismo renano es el más eficaz en Europa; en los países en vías de desarrollo, su transposición en su variante social-demócrata ha servido en la mayoría de los casos de pretexto a la proliferación de empresas públicas ruinosas y de intervenciones gubernamentales que sólo alimentaban la corrupción

La Guerra del Golfo Pérsico, la victoria del General Schwarzkopf, seguida del regreso de los "Chicago boys" y una enajenante subida del dólar, todo eso parece haber purgado efectivamente a los Estados Unidos de América de sus humillaciones y dubitaciones; quedando nuevamente convencida de que su capitalismo es el mejor sistema del mundo. Lo que hace pensar en el éxito de la revolución conservadora de los ochenta, con el riesgo de una ruptura histórica fundamental que digamos se dio con la caída del Muro de Berlín y las consecuencias de la Perestroika y que, de seguir fortaleciéndose, tal vez devuelva a los republicanos a la Casa Blanca,— algo que no ha ocurrido todavía pero que puede tener lugar en el año 2000—, mientras continua la evolución capitalista en la consolidación de los bloques económicos en Asia, Europa y América cuyos líderes son Japón, Alemania y Estados Unidos, en fin un capitalismo cuyas transformaciones hasta el filo del comienzo del año 1997, *estará influenciando nuestra investigación hasta su punto final*.

Sólo nos queda destacar que mientras el capitalismo se acaba o bien sigue perfeccionándose, a la banca central corresponderá ser centinela de la integridad de su moneda respectiva, lo que no deja de ser en sí una tarea difícil y una misión que, a veces, carecerá del apoyo de la clase política; considerando a) que queda en manos de todo banco central poder controlar la base monetaria; b) que la base monetaria se controla gracias a la

estabilidad de la base monetaria; c) que el nivel de precio se domina cuando la velocidad de circulación dineraria es estable; d) que, consecuentemente, el sector privado queda estabilizado de forma adecuada; e) y que si el tamaño del sector público se mantiene dentro de ciertos límites, se asegura entonces un grado razonable de control macroeconómico. En fin, cinco lineamientos de orden monetarista que permiten advertir el rumbo y la trayectoria que tomarán los bancos centrales para alcanzar, a tiempo, la edificación de bloques regionales económicos de moneda única, para los cuales el ejemplo a seguir es, aún, Europa Occidental, donde ya se eligió a Friederic Wim Duisenberg, ex-gobernador del Banco Central de Holanda, como Primer Gobernador del primer Banco Central Europeo cuya moneda, como sabemos, es el “euro” y que habrá de tomar posesión este año, financieramente breve, de 1998, para entrar en funciones el día primero de enero de 1999, en momentos cruciales para la economía mundial.

En fin, sólo queda subrayar que todo lo anterior, así como las secciones siguientes, son las partes de una investigación que tiene por objeto contribuir de la mejor manera al desarrollo, crecimiento y modernización de nuestras economías. Se trata de un trabajo que, en sí mismo, tiene como meta llegar a las escuelas y colegios de formación de profesionales en economía, administración pública y sociología—si llegase a suceder. Empero, ha de ser, antes que nada, una base de comprensión a los desafíos que nos plantea ya la economía monetaria mundial y sus sistemas, tanto financieros como sociales, para fisiócratas o economistas (mexicanos) contemporáneos de este fin de siglo, lo mismo que para los profesionales del ramo de las generaciones de las próximas décadas del siglo XXI, es decir, fuente de información que propicie adecuar, preparar y pertrechar a nuestro Estado a los embates del Tercer Milenio.

DEFINICION DEL CONCEPTO DE BANCA CENTRAL

Con el fin de llevar adelante asuntos de Estado—conquistas militares, exploración, etc.—los gobiernos han buscado a menudo medios para aumentar sus ingresos. Sus deseos de gasto público generalmente han excedido su capacidad de obtener impuestos de sus constituyentes. La banca central emergió, al menos en parte, como resultado del uso que los gobiernos han hecho de los bancos como fuente de ingresos.

Con anterioridad al advenimiento de la banca central, los gobiernos obtuvieron ingresos a través de los bancos, de dos formas:

Vía “*seigniorage*”, o la diferencia entre valor aceptado del dinero y su valor como mercancía.

Cuando indujo a los bancos (a los cuales les concedió privilegios) a concederles préstamos con tasas inferiores a las del mercado ajustado por el riesgo.

Dado que el costo de producir el dinero es considerablemente inferior a su valor aceptado, los gobiernos tradicionalmente han buscado mantener un monopolio sobre la oferta monetaria (pensemos en toda la ganancia involucrada en la impresión de un billete de US\$ 100 y la compra de bienes y servicios con ese billete). Esto se logró al exigirles a las personas la utilización del dinero producido por el gobierno, declarándolo moneda legal e imponiendo castigos a los falsificadores. Infortunadamente, los gobiernos a menudo abusaban de su poder monopolista devaluando la moneda e imprimiendo papel moneda en grandes cantidades; como resultado, las personas preferían utilizar billetes emitidos por bancos privados. Los billetes eran documentos de papel que representaban un pasivo del banco emisor y que circulaban como dinero. Celosos de los privilegios lucrativos que tenían los bancos privados, los monarcas procedían a declarar fuera de la ley la producción privada de billetes o adjudicaban autorizaciones legales a determinados bancos. A cambio de un permiso legal, los monarcas recibían a menudo préstamos con tasas de interés inferiores a las del mercado o adquirían derechos de propiedad sobre el banco.

Un momento de reflexión indica que los monarcas y otros funcionarios del gobierno generalmente garantizaban un número muy restringido de permisos legales bancarios, ya que la competencia entre muchos productores de dinero reduciría las ganancias por concepto del “*seigniorage*”. El intento del gobierno por monopolizar el proceso de la oferta monetaria y la restricción de autorizaciones legales por parte del gobierno se han prolongado hasta el presente.

Es interesante notar que en su deseo de generar ingresos para llevar a efecto los asuntos de estado, los gobiernos algunas veces han sobrecargado a los bancos con impuestos o han demorado, algunas veces indefinidamente, la cancelación de sus préstamos para con la banca privada; en algunas ocasiones, tales circunstancias han conducido a crisis

económicas y financieras. Sin embargo, generalmente el banco privilegiado que servía como una fuente de ingresos se le garantiza un poder monopolista convirtiéndose con el tiempo en un instrumento del gobierno. Es decir, ese banco se convirtió en el banco central; sin duda ésta fue la forma como emergió el Banco de Inglaterra, que sirvió como *instrumento de Guerra al rey Guillermo III*.

El Banco de Inglaterra recibió su primera autorización legal en 1694; esta autorización no excluyó a otros bancos de la posibilidad de recibir permisos legales y emitir billetes. Sin embargo, en 1697 solamente al Banco de Inglaterra se le había otorgado autorización legal. Con el tiempo, hubo restricciones para ciertos bancos en cuanto a la emisión de notas bancarias (1708) y se prohibió la emisión de billetes que tuvieran un valor menor de £5 (1777); en 1833 las notas bancarias del Banco de Inglaterra se convirtieron en moneda legal.

El banco central es una institución pública que funciona como banco del gobierno y de los demás bancos, al igual que un banco comercial y/o de inversión funciona como banco de empresas. El banco central de Estados Unidos es la Reserva Federal, y su equivalente mexicano es el Banco de México. Por consiguiente, cuando la Tesorería vende papel, el banco central no sólo actúa como agente, sino que recibe los ingresos en depósito y desembolsa los fondos de acuerdo con los requerimientos del gobierno. El banco central también compra deuda del gobierno en subasta—como una manera de financiarlo—o del público, con el fin de instrumentar la política monetaria. Al mismo tiempo, el banco central controla la oferta monetaria nacional (generalmente por medio de la compra y venta de deuda gubernamental al público y al gobierno mismo), establece las políticas de determinación de tipos de cambio y tasas de interés (a menudo en coordinación con la tesorería) y control y regula el sistema bancario del país.

Si el banco central intenta fijar las tasas de interés a niveles por debajo del que indicarían la oferta y la demanda del mercado, el dinero se desplaza hacia otros instrumentos del mercado de dinero no regulados, a los mercados de dinero de otros países, o a otros mercados, como el de bienes duraderos. Actualmente se sabe que en la mayoría de los países con un mercado de dinero moderno las tasas de interés se fijan casi automáticamente de acuerdo con los mercados internacionales.

El banco central puede influir sobre las tasas de interés en un mercado libre de dos maneras: 1) a través de ajustar la oferta monetaria mediante la compra de Certificados de la Tesorería y/u otros instrumentos del mercado de dinero, y 2) utilizando su poder para controlar y regular el sistema bancario.

Cuando el banco central intenta mover las tasas de interés hacia arriba o hacia abajo manipulando la oferta monetaria, se dice que realiza operaciones de mercado abierto. (En Estados Unidos, la mesa de operaciones de mercado abierto del banco de la Reserva Federal del Banco de Nueva York realiza este tipo de operaciones. En México, la Tesorería del Banco de México hace lo propio). Por ejemplo, si el banco central desea bajar las tasas de interés puede inyectar liquidez a los mercados comprando deuda gubernamental de corto plazo u otros instrumentos del mercado de dinero. En la medida que ingresa más dinero al sistema financiero, bajan las tasas de interés, puede reducir la liquidez vendiendo deuda gubernamental de corto plazo u otros instrumentos del mercado de dinero. En la medida que el dinero sale del sistema, las tasas de interés se elevan. Cabe hacer notar que en un entorno inflacionario, estas operaciones de mercado abierto pueden tener un resultado opuesto: si el banco central desea bajar las tasas e interés, y al hacerlo inyecta demasiada liquidez al sistema financiero, se generarán expectativas inflacionarias, las cuales se reflejarán en tasas de interés más altas y no más bajas; lo anterior es resultado de la ecuación, la cual afirma que las tasas de interés nominales son aproximadamente iguales a las tasa de interés reales, más al inflación esperada. Por consiguiente, si aumenta la inflación esperada, y las tasas de reales permanecen constantes, las tasas nominales aumentan también.

Los bancos centrales realizan operaciones de mercado abierto tanto en los mercados primarios como en los secundarios. El mercado primario consiste en subastas de valores gubernamentales y en el participan el banco central—ya sea como agente de la Tesorería o comprando o vendiendo valores de su propio portafolio—y los operadores autorizados. Después de comprar títulos en una subasta, los operadores autorizados del mercado primario pueden venderlos en el mercado secundario a bancos comerciales o de inversión, compañías de seguros, empresas, etcétera. El banco central también participa directamente en el mercado secundario—de hecho, la mayoría de las operaciones del mercado abierto se realizan en este mercado. La segunda forma en que el banco central puede influir sobre las tasas de interés domésticas es a través de su poder de controlar y regular el sistema bancario nacional. Existe una enorme variedad de regulaciones, dependiendo del país, pero por lo general los que cuentan con un sistema bancario moderno otorgan a su autoridad en materia monetaria dos instrumentos importantes: la capacidad de determinar los requerimientos de encaje legal y la facultad de fijar la tasa de descuento.

• Encaje legal

Los requerimientos de reserva sobre depósitos sirven para proteger a los depositantes de problemas en el sistema bancario, y a la vez proporcionar al gobierno la forma de ajustar la capacidad de los bancos de crear dinero.

Cuando los requerimientos de reserva son menores a 100%, los bancos tienen la capacidad de crear dinero. Por ejemplo, suponiendo que el sistema bancario está sujeto a 10% de encaje legal. lo anterior significa que si Citibank recibe un depósito de un millón de dólares (1'000 000 USD), puede prestar 900 000 USD, y dejar 100 000 USD en depósito con las autoridades como encaje legal. El receptor de los 900 000 USD los deposita en el Continental Illinois presta 810 000 USD (90% de 900 000 USD) y deja en depósito con las autoridades 90 000 USD como encaje legal. El proceso de creación de nuevos depósitos— y de dinero— se repita varias veces, con un efecto de multiplicador se captura en lo que se conoce como el “multiplicador monetario”, el cual consiste en la oferta monetaria dividida entre la base monetaria, o sea el circulante. El multiplicador actual de Estados Unidos es cercano a 2.8, lo que significa que por cada dólar que se recibe en el sistema bancario, se crea un total de 2.80 USD en créditos del sistema.

En México, el encaje legal no se conceptualiza como un requerimiento de reserva, sino como un “coeficiente de liquidez”, y equivalía a casi 30% de la captación integral de los bancos hasta el 30 de agosto de 1991. Toda la captación nueva a partir de esa fecha, es decir, la captación marginal, tiene un coeficiente de liquidez de cero por ciento. Por lo tanto a medida en que transcurra el tiempo y la captación de los bancos aumente, el coeficiente de liquidez sobre la captación total tenderá, representado en una gráfica, asintóticamente a cero. Esto se deriva de disposiciones del Banco de México publicadas en septiembre de 1991 (En México, hasta junio de 1991, los bancos podían cumplir con las restricciones del coeficiente de liquidez a través de la tenencia de CETES, o de depósitos en el Banco de México con una tasa de interés de sólo 75 % de la tasa pagada por los CETES. Obviamente, la primera opción resulta mucho más atractiva. Desde junio de 1991, el Banco de México dejó de pagar interés sobre el coeficiente de liquidez. De aquí surge el incentivo para que los bancos manejen su liquidez de una manera más adecuada).

El banco central puede incrementar la oferta a través de reducir los requerimientos de encaje legal. En la medida que los bancos generan más depósitos por cada depósito original, la oferta monetaria aumenta y caen las tasas de interés. Por otra parte, el banco central puede reducir la oferta monetaria elevando el encaje legal. Como cada depósito genera cada vez nuevos depósitos, la oferta monetaria decrece y las tasas de interés aumentan. Esto no se aplica literalmente al caso del coeficiente de liquidez en México. Por

lo general mediante el encaje legal, se retira liquidez del sistema. Sin embargo al estar el coeficiente de liquidez constituido en valores gubernamentales, y al gastar el gobierno el financiamiento por esta vía, la liquidez no se reduce sino que se mantiene. Por lo tanto, no se aplica lo dicho al inicio de este párrafo y, en consecuencia, la reforma al régimen de coeficiente de liquidez de septiembre de 1991 seguramente no incrementa la oferta monetaria.

• La tasa de descuento

Los bancos comerciales necesitan fondos líquidos para hacerle frente a sus obligaciones. Si en un momento dado éstas son mayores que la disponibilidad de liquidez, el banco tendrá que recurrir a otra fuente de fondeo. Una alternativa es la “ventanilla de descuento” del banco central, en la cual los bancos pueden obtener fondos a corto plazo mediante el “descuento” de su cartera de crédito. El banco central cobra una tasa preestablecida por este servicio, la llamada “tasa de descuento” que normalmente sirve de piso a la tasa de interés del mercado. Por lo tanto, si el banco central desea elevar las tasas de interés, puede elevar la tasa de descuento y, a la inversa, si desea reducirlas, puede reducir dicha tasa. Cabe mencionar que no todos los bancos centrales tienen ventanillas de descuento. Países como Estados Unidos y otras potencias económicas las tienen; hasta el momento, México no.

En México, la opción última instancia para obtener fondeo es sobregirarse en la cuenta única que mantienen todos los bancos y casas de bolsa con el banco central. El costo del sobregiro es una función del monto, y la frecuencia de los sobregiros, de tal manera que el costo marginal sea creciente. El costo promedio por un sobregiro, en el peor de los casos, es de tres veces la tasa de los CETES. Los instrumentos financieros denominados Certificados de la Tesorería (CETES) — como recordara el entonces Director del Banco de México y actual Gobernador soberano del mismo Instituto en los Trabajos de la Convención del Mercado de Valores en abril de 1991 — se crearon a principios de 1978, su colocación abrió nuevas posibilidades para atender los requerimientos financieros del sector público, desarrollar el Mercado de Valores y para instrumentar la política monetaria:

La creación de los CETES fue particularmente oportuna. Vino en un momento en que ya se había formado, así fuese de manera incipiente, la infraestructura bursátil fruto de la Ley del Mercado de Valores puesta en vigor en 1975. Esa infraestructura era indispensable para que pudiera existir un mercado eficiente de títulos gubernamentales. Pero, por otra parte para que el sistema de intermediación bursátil pudiera desarrollarse con rapidez, también era necesario disponer de valores susceptibles de ser colocados masivamente entre el público. Estos valores vinieron a ser los CETES, los cuales

desde su primera edición, realizada el 19 de enero de 1978, gozaron de una extraordinaria aceptación.

Estrecha relación tiene el desarrollo de mercados de títulos públicos con la forma de instrumentación de la política monetaria, por eso pocos días después de haberse efectuado aquella primera emisión de CETES, me dirigía a un auditorio convocado precisamente por la Asociación Mexicana del Mercado de Valores en los términos siguientes: "La existencia de un mercado de títulos gubernamentales es indispensable para que el banco central pueda efectuar las compras y ventas de valores llamados operaciones de mercado abierto."

Pasó algún tiempo para que contáramos con el mercado de títulos públicos que necesitábamos. Pero ese mercado se logró y ha seguido creciendo y perfeccionándose. Ello ha permitido, desde hace casi dos años, que la política monetaria se esté instrumentando, principalmente, por medio de las operaciones de mercado abierto del Banco de México, esto tiene grandes ventajas pues dichas operaciones hacen posible fluir con gran agilidad sobre el pasivo de carácter monetario del Banco Central.

Este pasivo, denominado base monetaria, corresponde a la suma de los billetes y monedas en circulación, más los depósitos a la vista de las instituciones de crédito en el instituto emisor. Al influir las operaciones del mercado abierto sobre la liquidez base del sistema, su efecto se difunde a través de toda la economía, alcanzando, incluso, a las transacciones crediticias realizadas fuera del sistema financiero institucional.

Las posibilidades ofrecidas por las operaciones de mercado abierto para la política monetaria se han aprovechado ampliamente en los últimos años. Así, por ejemplo, en 1990 y 1991, el Banco de México ha estado vendiendo valores de su cartera la mercado en forma activa, con lo cual ha venido reduciendo su crédito interno. Este es uno de los principales renglones de activo de un banco central. Se define, usualmente, como la diferencia, entre el pasivo monetario y otro importante renglón del activo, que es la reserva internacional neta del pasivo externo del banco central.

El propósito de las ventas de valores al mercado por parte del Banco de México, ha sido el de recoger liquidez. De esta manera ha compensado en parte, la inyección monetaria derivada de la compra de divisas, que el propio banco central ha venido realizando. Al respecto conviene señalar, que de no efectuarse tal compra de divisas, la moneda nacional se estaría revaluando, dado el superávit de la balanza comercial...

Por otro lado, es importante recordar que mientras las operaciones de mercado abierto y otras medidas del banco central, como ajustar el encaje legal y la tasa de descuento, pueden tener un fuerte impacto sobre las tasa de interés domésticas, su impacto sobre las tasas de

interés determinadas fuera de los mercados de dinero de su jurisdicción es muy limitada en el mejor de los casos. Por otra parte, cuando el mercado de dinero se abre a la participación extranjera, o cuando desarrolla un mercado “offshore”, el banco central pierde parcialmente su poder de controlar la oferta monetaria y las tasas de interés domésticas.

La mayoría de los bancos centrales, incluido el Banco de México, participan en otros mercados de dinero, especialmente en los Estados Unidos y en los mercados *offshore*. Su motivación fundamental es obtener las mayores tasas de rendimiento con el menor riesgo posible para sus reservas internacionales. Al mismo tiempo, cuando el gobierno requiere de un préstamo, el Ministerio de Finanzas o la Secretaría de Hacienda correspondiente (con el banco central como agente) podrían obtener un menor costo de fondeo en los mercados de dinero internacionales. Una tercera motivación de los bancos centrales por participar en dichos mercados es lograr un alto grado de liquidez, lo cual es esencial para defender el tipo de cambio, en caso de que el régimen cambiario vigente sea diferente al del tipo de cambio flotante.

• Características de un banco central

De acuerdo con Kock varios economistas han examinado cual función es la que debería caracterizar a la banca central. Hawtrey considera su característica esencial la función de prestamista de última instancia, misma que puede ser ejercida aun sin que se tenga el derecho de emisión. Por otra parte Vera Smith dice que la definición primaria de la banca central es un sistema bancario en el cual un solo banco tiene un monopolio completo o residual de la emisión de billetes y que las funciones y características secundarias derivadas de la banca central moderna surgieron los monopolios de emisión de billetes. Shaw mantiene que para contar con una moneda de regulación automática, el estado debiera emitir billetes y usar el banco central, si acaso, para distribuirlos y señala que la única función verdadera pero más que suficiente, de un banco central, es el control del crédito.

Kisch y Elkin consideran que su función esencial es el mantenimiento de la estabilidad del patrón monetario, lo que entraña el control de la circulación monetaria, mientras que Jancey sostiene que la operación principal de la banca central es la compensación. En cambio en la ley constitutiva del Banco de Pagos Internacionales un banco central es “el banco de un país al que se ha confiado el deber de regular el volumen de la moneda y el crédito”.

Además, el hecho de que varios bancos centrales hayan sido llamados bancos de reserva, a saber: los Bancos de la Reserva Federal de los Estados Unidos, el Banco de la Reserva de Sudáfrica, el Banco Central de la Reserva del Perú, el Banco de la Reserva de

Nueva Zelandia y el Banco de la Reserva de la India, parece indicar que en opinión de algunas autoridades, la función característica es la custodia de las reservas bancarias.

En la práctica sin embargo es difícil singularizar una función como la característica, u ordenar todas ellas según su importancia, pues está relacionadas las unas con las otras y son complementarias. Por ejemplo, una operación concreta de préstamo de un banco central (es decir, en cuanto banco de redescuento) puede haber sido provocada por un banco comercial que necesite más billetes (lo que supone un banco central como banco de emisión, o cambio exterior u oro (lo que supone un banco central en tanto guardián de las reservas de la nación), o porque tiene que reponer sus reservas en efectivo y sus saldos de compensación (lo que significa un banco central en tanto guardián de las reservas en efectivo de los bancos comerciales y un banco de compensación central), que no podría obtener de otra fuente debido a una estrechez monetaria general (lo que supone un banco central como prestamista de última instancia); y el banco central antes de efectuar el préstamo, podría haber elevado su tasa de redescuento o bien impuesto ciertas condiciones basándose en su función de contralor del crédito.

Un verdadero banco central debe estar siempre dispuesto a cumplir cualesquiera de sus funciones antes enumeradas, si las condiciones y circunstancias del territorio en que ejerce sus funciones lo hacen necesario y deseable.

El principio director de un banco central sea cual fuere la función o grupo de funciones que desempeñe en un momento dado, es que debe obrar sólo con vistas al bienestar del país y sin mirar el lucro como consideración de importancia.

PRIMER CAPITULO

BANCA CENTRAL EN EUROPA OCCIDENTAL

ADVERTENCIA

Resulta necesario dar principio a este capítulo indicando los cauces por los cuales fue posible instituir el Banco de Francia, pues es éste el primer banco central, en su especie, del que la Historia Moderna de Occidente nos da testimonio con gran relevancia, en virtud de su momento histórico, y es con base en sus estructuras que se formarán los demás bancos centrales de Europa—con excepción del Banco de Inglaterra del que se inspiró, pues es el primero, creado en 1694— y del resto de los continentes. Cabe mencionar también que la fundación de este primer banco central obedece y responde a la visión de un gran hombre, exclusivamente comparable a Alejandro Magno, George Washington, Otto Bismarck, Ivan Illich Lenin, José Stalin, Francisco Franco y —¿porqué no?— al mismo Hitler y acaso a los Césares del imperio romano, pues todos ellos concibieron la lucha de su patria proyectándola hacia la creación de un imperio; otros más entre los mencionados: Mao Tse Tung y Deng Xiaoping cuyo Imperio también goza de un Banco Central poseyendo una de las reservas en oro más importantes de la Historia de la Humanidad y otro, entre los mismos, talvez se encuentre en Mijail Gorbachov no obstante su peculiar filosofía económica que llevó a Rusia a su actual era post-comunista, con una revolución en los sistemas financieros de dicho país.

Lo anterior presupone, claro está, que la estructura económica básica de éste, a saber el imperio o la nación francesa, no podría prescindir de un gobierno ni de una administración que tuviesen facultades macroeconómicas en una visión imperial, afín a todos ellos, capaz de administrar los valores y los bienes de su estado nacional. Pero antes de continuar es necesario también que indiquemos que el Banco de Francia, producto de las campañas de guerra, es una réplica erigida poco más de cien años después de la creación del Banco de Inglaterra cuya fundación resultó, de igual modo, en medio y de la guerra de los Nueve Años de la Liga de los Augsburgo contra los franceses, en las postrimerías del siglo XVII (1694). Además de que la economía financiera moderna más influyente para Francia fue justamente la de Gran Bretaña, algo evidente a finales de 1789 cuando

Francia tuvo un nivel de renta *per capita* tan elevado como Gran Bretaña, creció de manera tan rápida como ésta desde 1815 hasta cerca de 1870. Sin embargo la historia financiera prueba que Francia se retrasó respecto de la Gran Bretaña en torno a un centenar de años en el desarrollo de las instituciones modernas —un banco central,

reforma de las finanzas nacionales, empleo de billetes y depósitos bancarios, seguros, etc.—. Existe la posibilidad de que las instituciones financieras fuesen irrelevantes para el crecimiento económico y de que Francia fuese capaz de producir un mayor nivel de vida y de crecer más rápidamente con un sistema financiero arcaico. Parece improbable. Un grupo considerable defiende que la capacidad de Gran Bretaña para movilizar recursos—tanto los suyos propios como los de otros países—, luego de 1688, le permitió con una tercera parte de la fuerza laboral de Francia, superar a ésta, incapaz de reformar sus sistemas de imposición y endeudamiento a causa de los intereses creados. [...] ¿Pueden las finanzas ser más relevantes para los resultados militares, como se ha insistido ampliamente, pero no para el curso del desarrollo económico?¹

Me refería, propiamente dicho, a Napoleón Bonaparte Primer Emperador de Francia, cuyos paisanos de Italia, “donde—de acuerdo con Thomas Mun (1571-1641)—negocian los mayores bancos y banqueros de la cristiandad”², “fueron los primeros banqueros europeos, como cambistas de moneda, tratantes de letras de cambio en ferias y en el comercio a distancia, y prestamistas de reyes, nobles y de la Iglesia. En particular transmitían dinero de plaza a plaza”³. En su correspondencia particular y en sus discursos, él mismo da testimonio de su preocupación por el sistema financiero, a China la definió como “un gigante amarillo que dormía”, respecto a las finanzas de su nación y de la banca central decía: “Cada día que transcurre debe estar marcado por un paso más hacia la creación de un sistema general de finanzas”⁴, “No es mi intención, en ningún caso, tomar prestado el dinero del Banco de Francia... Fundo una gran esperanza en el Banco... pero es preciso que se impregne de su poder (se sirva de su poderío) y de su utilidad.”⁵ Y es que precisamente la idea de Banca Central circunscribe estos objetivos como exclusivos de los gobiernos del Estado en cada nación. Pero vayamos al punto y en el curso del desarrollo de este trabajo observaremos con amplio margen nuestro planteamiento, sin perder de vista que la historiografía económica y financiera será en toda nuestra investigación una

¹ HISTORIA FINANCIERA DE EUROPA, Charles P. Kindleberger, págs. 17-18, ed. Crítica, 1988, Barcelona, España.

² Ibid., pág. 49.

³ Ibid., pág. 28.

⁴ VIE DE NAPOLEON PAR LUI MEME, André Malraux, pág. 85, ed. Gallimard, 1992, Paris, Francia.

⁵ HISTORIA FINANCIERA DE EUROPA, Ibid., pag. 14.

herramienta de recurrencia intensiva, que permita la mejor conceptualización de lo que es “banca central” y, extensivamente, en el caso de México.

Por todo lo anterior me permito advertir, al lector del presente trabajo, que no es difícil admitir que este mismo es en gran medida un singular ejercicio de Historia Financiera Comparada, ya que es a ella que se recurre para lograr definir el camino de la banca central mexicana, de su *instituto financiero central*: el Banco de México; en los periodos presidenciales de la historia de la República Mexicana de 1976 a 1994— como lo indica su título—, cuyos titulares, en el Poder Ejecutivo, fueron los señores ciudadanos, José López Portillo, Miguel de la Madrid Hurtado y Carlos Salinas De Gortari.

Conviene entonces recordar que, de acuerdo con Charles P. Kindleberger, la mayor parte de la economía de nuestros días es de carácter deductivo y sostiene, además que sólo trata de “la construcción de modelos económicos matemáticos de belleza y elegancia, y no siempre contempla una estrecha aproximación al comportamiento humano.”⁶ Agrega que la historia es como un laboratorio que permite, al economista político verificar la efectividad y la eficiencia de la utilidad de las teorías, mientras que la historia económica comparada puede contrastar la generalidad para dejar de lado las teorías que únicamente se cumplen en un caso singular; en consecuencia ésta última se adjunta necesariamente a la teoría económica.

Existen tres tipos de historia comparada (Cantor 1971): la impresionista romántica, que busca paralelos; la cuantitativa, del tipo emprendido por Bairoch, Chenery, Goldsmith, Kuznets, o Madison; y la sociológica o constructora de modelos, que proporciona modelos aplicables de un país a otro en búsqueda de explicaciones generales⁷. De este modo nos es posible señalar que es a este último tipo de historia comparada al que el trabajo en cuestión aspira permanentemente.

Por lo anterior diríamos que, además de tratarse del instituto financiero más importante en la conducción de la política monetaria moderna en su conjunto, es probable que la creación de los bancos centrales sea algo inherente a la evolución propia de la economía moderna, pero también lo es entonces a la *Historia Universal de los últimos trescientos años*. Al mismo tiempo, se apreciará que la banca central es, por su naturaleza misma, un producto atribuible, en su totalidad a la historia económico-política.

⁶ Ibid., pág. 14.

⁷ Ibid., pág. 14.

CREACION Y TRAYECTORIA DEL BANCO DE FRANCIA

1. Origen del Banco de Francia

La creación del Banco de Francia resulta del encuentro que tuvieron expertos financieros, quienes proyectaban el establecimiento de una banca de emisión privada así como de un poder político fuerte que comprendiera la necesidad de dotar a Francia de un sistema financiero sólido. Paralelamente, hacia 1794, se recomendaba públicamente, cada vez con mayor frecuencia, la creación de un banco independiente del gobierno, que emitiese papel moneda pagable a la vista del portador y por tanto independiente del curso monetario obligado⁸. El informante de la Comisión de Finanzas del Consejo de los Quinientos se pronunciaba en el mismo sentido: "Sería conveniente favorecer el establecimiento de bancos libres o sea instituciones que, fundadas por hombres honestos, al mismo tiempo que secundarían al gobierno, contribuirían a extender nuestras relaciones comerciales, agrícolas y artísticas, lo que en un corto plazo, como en Holanda y en Inglaterra, se convertiría en fuente de prosperidad nacional."⁹ Con estos proyectos se estaría buscando que la emisión de papel moneda terminara de estar siempre a la disposición de gobiernos que constantemente habían abusado de esta circunstancia, volviendo con ello a la concepción de un banco independiente que en virtud de ser privado y preocupado por mantener la convertibilidad de los billetes en oro, estaría facilitando la generalidad de dichos intercambios en plena permanencia.

Para el año siguiente, 1795, a cinco años de la toma de la Bastilla, a cuatro años de la Constitución de 1791—es decir hace doscientos cinco años—y hacia un brusco cambio de régimen en aquella nación, el clima ya no resultaba favorable para la creación de un banco independiente con las características arriba mencionadas pues el gran desorden que sufrían las finanzas públicas y la inflación de los "asignados"¹⁰ alcanzaban sus niveles más críticos.

⁸ LA FRANCE ET SA MONNAIE, Alain Prate, pág. 47.

⁹ Ibid., pág. 46.

¹⁰ Se trata de un tipo de título (el asignado), emitido en Francia durante la Revolución. Fue creado por la Asamblea Constituyente de 1789 como título de deuda pública al 5 %, garantizado y reembolsable en bienes nacionales. Pero desde 1990 tuvo curso obligatorio y se convirtió en papel moneda. Las numerosas emisiones,

Aunque, a pesar de los tiempos difíciles, no desapareció el espíritu lúcido y emprendedor que entonces se instruía para la formación de lo que en 1800 sería el Banco de Francia. Entre sus creadores encontramos al banquero ruanés de Canteleux y al banquero suizo Perrégaux que desempeñaron un papel muy importante en la construcción del instituto financiero que ahora referimos. Sin embargo debieron aguardar por la completa desaparición del sistema financiero de los asignados y por el advenimiento de un nuevo poder de duración asegurada.

Para 1796 ciertas iniciativas privadas condujeron a la constitución, en el mes de junio, de la Caja de cuenta corriente cuyo recinto fue el antiguo edificio del Hotel de Massiac en la Plaza de las Victorias, en París. De este modo quedaba constituido un organismo dirigido por banqueros cuya sana administración comenzó a disipar la desconfianza al papel moneda de la época.

La necesidad de que hubiera bancos de descuento era tal que los proyectos en ese sentido comenzaron a multiplicarse. El Consejo de los Quinientos invitó entonces al Directorio de la Caja de Cuenta Corriente a emplear “todos los medios a su alcance para asegurar y favorecer el establecimiento e independencia de bancos particulares, útiles para la derrama monetaria en todos los estados de la República de Francia, evitando a ésta el traslado de cargamentos de dinero; y para proporcionar al comercio y a la agricultura los signos de intercambio que pudieran requerir.”¹¹ De este modo quedaba subrayada la necesidad de mantener la independencia de los bancos con respecto del poder gubernamental.

Fue preciso esperar las condiciones políticas que permitieran la creación de un gran banco para la nación y esto sólo fue posible luego del Dieciocho Brumario. Mientras la situación de las finanzas era entonces desastrosa: la recaudación tributaria ya no se realizaba, los funcionarios dejaron de percibir su sueldo, las fuerzas armadas se encontraban en la inopia total. Una vez despejado el horizonte político, aparecieron los hombres con la capacidad de aplicar las medidas necesarias para restablecer la “confianza” al mismo tiempo que las “anticipaciones racionales” de los agentes económicos se encauzaron en pos del reordenamiento monetario.

motivadas por las acuciantes necesidades financieras del gobierno revolucionario, provocaron su depreciación y su supresión definitiva en 1796.

¹¹ LA FRANCE ET SA MONNAIE, pág.48.

Paralelamente al Vigésimo Brumario los cónsules habían recurrido al ministro de Finanzas, el señor Gaudin¹², cuyo “Ancien Régime” había asegurado la formación y devino en un notable organizador y reformista, para luego ser el Duque de Gaète. El General Bonaparte lo interrogó: “usted ha trabajado mucho tiempo en las finanzas; —durante 20 años general.—Tenemos gran necesidad de vuestra ayuda y cuento con ella”¹³; de esta forma Gaudin acompañaría a Bonaparte hasta 1820 como su único ministro de Finanzas, Primer Cónsul sucesor de Napoleón, para luego convertirse en el gobernador del Banco de Francia en el mismo año de 1820.

Gaudin, en tanto Primer Cónsul del Imperio, se inclinaba por dos tendencias: que la emisión de billetes debía realizarse por bancos privados de honesta administración, tal y como aquellos de Europa del Norte cuyos financieros daban prioridad a mantener la convertibilidad en especies de los billetes emitidos, y completamente independientes del Tesoro; por otro lado como gran reformista, se mostró ansioso de afirmar la autoridad del Estado en todos los sectores, y por ello, tentado a no permitir la competencia monetaria a manos de los banqueros privados, siempre se pronunciaba por la necesidad de administrar estrictamente el Banco de Francia rechazando con ello la intervención o creación de cualquier Tesoro impecuniario; sus tendencias autoritarias lo disuadieron de conceder el privilegio de la emisión de papel moneda a los intereses privados, pero en consecuencia tuvo que imponer al Banco de Francia dirigentes nombrados por el gobierno, favoreciendo con ello la crisis de 1804.

Por lo tanto fueron iniciativas privadas las que recomendaron crear el Banco de Francia. En una carta del seis de enero de 1800, poco después del XVIII Brumario, seis personalidades (Lecouteux, de Canteleu, Pérregaux, Mallet, Mautort, Périer y Perrée) anunciaban al Ministro de Finanzas que los estatutos de un Banco de Francia habían sido decididos, cuyo texto tuvo la aprobación de y seguramente con el visto bueno del Cónsul Bonaparte. Dos decretos con fecha del 13 de febrero de 1800, se emitieron satisfaciendo los deseos de institución del nuevo Banco de Francia. Seguida cuenta el Primer Cónsul le concedió protección personal colocándose como el primero de los suscriptores adquiriendo treinta acciones, ejemplo que siguió toda la familia Bonaparte para luego recomendarlo a

¹² Gaudin comenzó al lado el señor' ally, PRIMER COMISIONADO DEL SEÑOR ,ORMESON DEL ORO DE LAS FINANZAS, luego director general del Departamento de impuestos. De acuerdo con Alain Prate, Gaudin evoca en susmemorias a los Primeros Comisionados:« tenían una influencia inevitable, extranjeros en su mayoría,sobre los asuntos administrativos y gerenciales». (ver pág. 48)

¹³ Ibid, pág. 48.

todos los miembros del gobierno. Poco después la Caja de cuenta corriente se fusionaría al banco que se instaló en sus locales en la Plaza de las Victorias.

Desde su puesta en marcha el Banco de Francia quedó dotado de un Consejo General, compuesto por quince regentes, comprendiendo a ocho banqueros parisinos entre los que se contaba a Perrégaux, Mallet y Récamier; seis otros miembros eran hombres de negocios, uno de los cuales fue Lecouteulx de Canteleu; y por comerciantes de las ciudades de Marsella, Lyon y Grénoble; y un notario, de Mautort. En cuanto a la asamblea del Banco se constituía por los doscientos propietarios de mayor peso en posesión de sus acciones, cada uno con derecho a sólo cuatro voces, lo que advierte de la voluntad por difundir el capital y el poder de decisión. Los quince regentes eran renovados cada año en su quinta parte por la asamblea general de accionarios del Banco.

Pero en realidad es la reunión de los regentes, a saber, el Consejo General quien tiene toda la autoridad y el poder. Estos elegían un Comité central, compuesto por tres miembros y cuyo presidente presidía igualmente el Consejo General y la asamblea de los accionarios. El Consejo decidía las intervenciones del mismo Banco, fijando la cuota de las sumas destinadas a los descuentos asimismo nombraba y remuneraba a los empleados. mientras que el Comité central se encargaba de la gestión cotidiana de las operaciones del Banco.

En un principio el Banco de Francia cuyos billetes no disponían de ningún privilegio, se limitaba a las operaciones de descuento y de cobertura, y recibía depósitos en cuenta corriente, al igual que muchos otros establecimientos de entonces localizados en el país; los descuentos sólo se validaban cuando el documento estaba avalado por tres personas con una reputación de notable solvencia económica; todas las resoluciones encaminadas a las nuevas emisiones de billetes al portador se decidían por el Consejo General, doce votos sobre quince; un comité examinaba los consecuentes efectos del descuento para asegurar el respeto a las disposiciones estatutarias.

Cuando los regentes presentaron los estatutos al Primer Cónsul del Imperio, el 25 de febrero de 1800, Bonaparte respondería a Lecouteulx “debemos persuadirnos de que el gobierno favorecerá con todo su poder al Banco de Francia, no para uso particular del crédito que se pudiera obtener, sino para alcanzar grandes resultados de utilidad general en la circulación y el interés del dinero”¹⁴.

Sin lugar a dudas el Banco de Francia debió ser llamado a cooperar con el Ministerio del Tesoro, cobrando diversos depósitos públicos; depósitos hechos en la Caja de la reserva de

¹⁴ Ibid, pág. 50.

la lotería nacional; depósitos del recaudador general del departamento del río Sena. Luego el Banco se encargó del pago material de rentas y pensiones, y de la difícil cobranza de las obligaciones de los recaudadores generales cobradas según el reglamento de deudas fiscales. A medida que la autoridad y el crédito del Banco se estrechaban, los servicios se ampliaban para con el Tesoro pero sin implicar la emisión de billetes en su provecho.

En mayo de 1800, el Consejo General del Banco se comprometió, aunque de manera limitada, a facilitar financiamiento al Tesoro, destinando para ello, en forma permanente, la suma de tres millones a descontar de las obligaciones de los recaudadores generales. Lo anterior como un medio para acelerar la cobertura de los créditos del Tesoro Público¹⁵.

En resumen podemos decir que la evolución de las estructuras y de las funciones del Banco de Francia ha sido, desde sus orígenes, consecuencia de la importancia y de la complejidad crecientes de los fenómenos monetarios. La necesidad de controlar eficientemente las variaciones de los medios de financiamiento a disposición de los productores y de los consumidores, en el marco de la política económica en su conjunto, impulsó la transformación progresiva del Banco en varios planos:

- su acción quedó modificada, dada su nueva orientación para con el Estado, a saber su creciente participación en las responsabilidades oficiales (del Estado);
- sus misiones y estatuto fueron revisados ampliamente, se convirtió en un organismo público, dedicado exclusivamente a tareas de interés general;
- el Banco debió reestructurarse adaptando su organización interior y aspectos de su funcionalidad a las nuevas características que le planteaba su nueva actuación.

La fundación del Banco de Francia, el 18 de enero de 1800, representaba a los ojos del Primer Cónsul del Imperio, un nuevo impulso a la industria y al comercio en favor del otorgamiento de créditos sobre bases sanas, al mismo tiempo que con ello se aseguraba el desarrollo de la circulación de los medios de pago. Todos estos proyectos quedan justificados considerando sobre todo que en los umbrales del siglo XVIII la economía de este país se hallaba en un gran desorden.

Las experiencias anteriores, tales como los abusos cometidos con los “asignados” habían provocado una amplia desconfianza en la población y condujeron a confiar la emisión de billetes a un organismo independiente de los Poderes públicos. En consecuencia y de acuerdo a las ideas de la época, el Banco de Francia quedaba dotado de un estatuto de sociedad por acciones, de carácter privado. Su dirección quedó en manos de un Comité

¹⁵ Ibid, pág. 51.

central, designado por el Consejo General, conformado por Regentes electos en la Asamblea general de accionarios.

Globalmente, después de todo lo anterior, lo único que se puede advertir no sólo es la maestría y el genio de Napoleón por haber firmado y ordenado la Constitución del Banco Central de su Imperio, pero eso no es todo, ya que a lo largo de su historia dicho instituto no ha perdido hasta nuestros días ese perfil. Por lo que a manera de conclusión tenemos que agregar a este primer apartado un comentario significativo acerca de la situación por la que atraviesa dicho instituto en la actualidad para poner de manifiesto su clara continuidad en cuanto a la aparente perpetuidad de su línea imperial. En efecto El Banco de Francia y la política económica observan una irrefutable inclinación hacia la Unión Europea, después de muchas décadas de expansión colonial que todavía perduran de algún modo. En este sentido las cifras y las políticas que se han seguido por el nuevo régimen que triunfó en las elecciones que derrocaron la gestión que por 15 años encabezó el Presidente François Mitterand son instrumentos que reiteran esta afirmación.

El estrechamiento de las relaciones entre el gobierno de derecha que encabeza Jacques Chirac y la importancia que tiene actualmente el Banco de Francia en tanto banca central ha llevado a que el Consejo de Ministros apruebe el proyecto de ley de política económica del gobierno francés para 1997 mientras que las políticas monetaria y crediticia del Banco de Francia apoyan dicha aprobación.

En estas circunstancias el déficit provisional se establece en los 283 mil 700 millones de francos, en lugar de los 248 mil millones previstos en la primavera pasada. Los gastos del gobierno se elevaron a 1 billón 552 mil millones de francos.

El Banco de Francia redujo 0.10%, el jueves 19 de septiembre de 1996, su tasa de licitación—la más importante—para ubicarla en 3.25%, haciendo reaccionar favorablemente el mercado cambiario y las tasas de interés, al mismo tiempo que el franco se apreciaba de manera importante frente al marco alemán. Todo lo anterior como resultado de la reunión de su consejo de política monetaria. De este modo la tasa máxima, la de fondos de retiro de 5 a 10 días permaneció estable fijándose en 4.75%. Incluso si la amplitud de dicha baja está limitada, ésta tiene un valor simbólico significativo. Paralelamente el Banco central acogió el proyecto de presupuesto para 1997 que en la víspera presentara el gobierno, la baja inflacionaria en Francia y la apreciación del franco sensible con respecto de las dos semanas anteriores. Cabe notar que la última reducción observada en la tasa de licitación había tenido lugar el 22 de agosto anterior, cuando el consejo de la política monetaria la redujo en 0.20%, coincidiendo con la Bundesbank que aplicaba una reducción de 0.30% en su tasa de fondos de retiro para ubicarla en 3%.

El Gobernador del Banco de Francia, Jean Claude Trichet, señaló que el movimiento hacia la baja de las tasas de interés emprendido desde 1995 con nueve descensos consecutivos podría terminarse muy pronto, dado que la tasa de licitación hacia finales de septiembre se localizó en un nivel “conveniente”, de acuerdo con los indicadores de la economía francesa. Asimismo el Bundesbank consideró que sus tasas se encontraban en un nivel adecuado. El mismo jueves 19 de septiembre, el consejo central del Banco central alemán decidió dejar sus principales tasas de interés estáticas.

De acuerdo con los economistas del banco *Salomon's Brothers* “las últimas cifras de crecimiento de la masa monetaria M3, combinadas con una mejoría de los ingresos de la demanda y de la producción industrial en julio, así como buenas condiciones para los negocios durante el mes de agosto, fortalecieron la opinión de que la tasa de fondos de retiro alemana llegó al tope”. El M3 que el Bundesbank presenta como su herramienta principal para determinar su política monetaria y en la que observa un indicador de la inflación a mediano plazo, tuvo un aumento de 8.7% en agosto a una tasa anualizada. Los observadores, en general, contaban con un retroceso con respecto del incremento de 8.6% en julio de 1996. Por el lado de la coyuntura, el instituto alemán de estudios de coyuntura IDO, mostró, de acuerdo con su barómetro para el mismo jueves, una sensible mejoría para las condiciones de los negocios en Alemania durante el mes de agosto. El índice del IDO se calcula siempre con base en un sondeo entre un grupo representativo de gerentes de empresas alemanes.

Por otro lado era notoria la inquietud de varios economistas por un eventual desfase entre las economías de Francia y Alemania, pues tal situación, implicaría dificultades para que Francia se conformara a los criterios de Maastricht, mientras que Alemania los alcanzaría con mayor facilidad.

De todo lo anterior cabe destacar que la sensible apreciación del franco francés frente al marco alemán, además de ser bien recibido por el mercado cambiario y haber provocado reacciones positivas en las tasas de interés, dio lugar a un editorial publicado al día siguiente (20 de septiembre) en el periódico *Herald Tribune* en el que los ministros de economía de Francia y de Alemania, Jean Arthuis y Theo Waigel respectivamente, afirman que la unión económica y monetaria será “un gran éxito” y que comparten “los mismos puntos de vista en cuanto a todos los asuntos pendientes desde ahora hasta 1999”. En estas circunstancias la divisa francesa resultó beneficiada con la confianza del mercado luego de que los esfuerzos del gobierno por reducir sus gastos en el presupuesto para 1997 con el objetivo de responder a los objetivos de Maastricht y a semejanza del resto de las monedas europeas (con excepción del marco alemán), de la recuperación de la confianza de los

operadores con respecto de la moneda única. Para el viernes la divisa francesa se colocaba nuevamente en el nivel más alto en dos meses frente a la moneda alemana: 3,39 ff por marco alemán (3,3883 ff). Las tasas de interés reaccionaron en el mismo sentido. El contrato público de valores (“Contrat notional du MATIF”) anualizado alcanzó en diciembre en 124,20% de interés, sólo 20 centésimas de punto por debajo de su nivel más alto. La tasa de los contratos de la “OAT” a diez años quedaría a finales de 1996 en 6%, en contraste.

Mientras tanto, del otro lado del Atlántico, la situación variaba nueva y completamente en los mercados financieros, cuando, a finales de septiembre, se anunció el crecimiento que había alcanzado la economía estadounidense. Por lo que los analistas se pronunciaron, *atinadamente*, por un incremento en las tasas de interés, por el cual debieron esperar casi siete meses, ya que se daría hasta finales del primer trimestre de 1997, tal y como lo anunció el Presidente de la Reserva Federal en marzo. Esto traería consecuentemente una recuperación de la confianza en los inversionistas.— Cabe aclarar que esto fue consecuencia de las cifras arrojadas en torno del déficit comercial estadounidense que en julio de 1996 alcanzó su nivel mensual más alto al llegar a los 117 mil millones de dólares. Una vez recuperada la confianza los mercados de Wall Street mostraron mejoría y la tasa de interés en fondos de 30 años cerró en alrededor de 7% al finalizar 1996. Más tarde, el anuncio, hecho en agosto, del bono de vivienda equivalente a un 4.5% del total de la vivienda en obra y del alza en el índice de precios, que hizo, entonces, el Banco de la Reserva Federal (Fed) de Filadelfia, permitió estimar, en forma un tanto anticipada, a los observadores franceses que el alza de un cuarto de punto porcentual sobre la tasa de “mismo día” (Fed Funds) sería inminentemente ordenada por la autoridad máxima del Sistema de la Reserva Federal, cosa que no ocurrió en el resto de 1996, no obstante la inquietud de los inversionistas, las autoridades financieras, etc.

Ahora bien, ante tal inquietud, las palabras del Gobernador fueron que las políticas monetaria y cambiaria de su país “se restringían a los requerimientos e intereses de su nación”, en la defensa que hiciera en diciembre de 1996, por lo que “el franco ya no estaría en condiciones de sobrevaluación frente a ninguna moneda europea, en adelante” tal y como lo demostraron “por el enorme superávit en la cuenta corriente del Gobierno francés□, y por la competitividad de los costos de mano de obra, respecto de los alemanes”. Agregaba que las tasas de interés “estaban alineadas con los requerimientos, a plazos corrientes, del ciclo económico. Cabe anotar que la defensa se hizo sobre la base de que la estabilidad en la tasa cambiaria y la credibilidad del franco francés llevaron a Francia a tener el tercer lugar más bajo de tasas de interés en el mercado mundial, con tasas reales de corto plazo similares a las de Alemania, por tener el nivel más bajo de Europa. Además las tasas

de mediano y corto plazo, decisivas para la economía francesa, que son multiplicadores de la producción y de la vivienda, estaban en sus niveles históricos más bajos. Pero, según el Gobernador del Banco de Francia, quedarían fijadas por el criterio, a su vez, determinado con base en las necesidades de la economía a su cargo. “Sin duda, un medio propicio y seguro para los negocios de aquel país por la confianza que sus bajas tasas de interés, brindan, en el mediano plazo, en el mercado financiero”. Las expectativas de crecimiento, según el Banco de Francia, alcanzan un 8.9% de expansión de su economía en el ciclo 1993-1997, si se cumple la expectativa de crecimiento de 2.2% para 1997., aunque el potencial permite estimar al propio Banco un crecimiento potencial de hasta 2.5%. Lo anterior, pone de manifiesto que, por una lado la actual autonomía del Banco de Francia, pone en sus manos la política económica en beneficio de Francia y que ésta última es una economía que está creciendo; sin perder por ello de vista que los prospectos en todo Europa y Francia son “muy alentadores”. Así Francia, no obstante los obstáculos del mercado laboral—cuyo desempleo es en un 80% un problema estructural al igual que el del sector público, la maquinaria económica francesa funciona muy bien; prueba de ello son su tan alto PIB por habitante y enorme superávit en cuenta corriente. “Si bien Francia es un buen productor de salud, no es lo suficientemente bueno en la producción de empleos, aunque tampoco hay que perder de vista que en el seno del contrato social francés lo que existe es igualdad y fraternidad. Además de que otras economías en el plano europeo han optado por: 1) poseer acciones de valores franceses; 2) instrumentar nuestras mismas estrategias en materia económica y de política monetaria; 3) apostando por mejores reformas en términos de creación de empleos y de desempleo. Por ejemplo, Holanda, Suecia, Dinamarca, los cuales introdujeron un número preciso de reformas un poco dramáticas, pero con menos salarios y empleos de tiempo compartido. Actualmente, si Francia implementara, en la misma proporción que los países bajos, empleos de tiempo compartido, reduciría el número de desempleados en un millón. Hay un enorme potencial para la creación de empleos, si se siguen ciertos ejemplos.” Sin embargo, al dar principio el segundo trimestre de 1997, las tasas de interés en Francia seguían experimentando fuertes presiones alza (V. “LeMonde Diplomatique”, semanal del 12 de abril de 1997). En este plano debemos comprender, para continuar la lectura de este estudio sobre banca central, que el estatuto autonómico que se ha dado al banco central francés es necesario para continuar en el proceso de integración que supone la construcción de la Unión Europea.

2. El privilegio de la emisión del papel moneda¹⁶

La noción de “privilegio de la emisión del papel moneda” por mucho tiempo ha sido de gran importancia, además de ser una característica fundamental para los bancos centrales. Luego de la fundación del Banco de Francia, sólo dos institutos autónomos continuaron con la emisión de billetes bancarios en todo París. No fue sino hasta 1803, cuando el Banco de Francia pudo beneficiarse de dicho privilegio, exclusivo de París, mismo que, hacia 1810, se extendería a aquellas ciudades donde el Banco hubiese creado alguna sucursal. En 1848, tras la absorción de los bancos departamentales de emisión creados en ese mismo lapso de tiempo, el Banco queda dotado de la exclusividad en la emisión de papel moneda sobre todo el territorio de Francia.

El privilegio de emitir moneda por mucho tiempo estuvo limitado, por lo que se renovaba, en este caso el Banco lo hizo en cinco ocasiones—1806, 1840, 1857 y 1918— para ser, finalmente prorrogado hasta el 31 de diciembre de 1945. Cada renovación fue objeto de una ley, dando lugar a apasionados debates durante las asambleas parlamentarias entre los partidarios de la independencia del Banco y los que buscaban un control creciente del Estado. Si bien estos últimos no consiguieron lo que buscaban, las prórrogas concedidas no fueron por ello menos difíciles de lograr, sobretodo en lo relativo a la creación de sucursales. En esta forma el 17 de noviembre de 1897, al mismo tiempo que el privilegio de la emisión, obligaba al Banco a crear en un plazo de dos años sucursales, sin poder suprimirlas, para cada uno de los jefes de las provincias que no estaban provistos de alguna; y treinta oficinas auxiliares, y a transformar en el mismo plazo un total de dieciocho oficinas auxiliares en sucursales, para crear en 1900 quince nuevas oficinas auxiliares más.

3. La Organización del Banco Central de Francia

La organización del Banco de Francia se conforma de un gobierno que a su vez se compone de un Consejo General, de un Consejo consultivo, de una estructura que determina las funciones de su sede y sucursales, extendiéndose por todo el territorio de la República de Francia y actualmente se encuentra ya asociada con el Banco Central de Alemania, en el marco de una cada vez mas sólida Unión Europea en vigor desde el primero de enero de 1993¹⁷.

¹⁶ La Banque de France et la monnaie, pág. 137.

¹⁷ Ibid, pp. 146-156.

Desde 1806 la dirección de los asuntos del Banco de Francia queda en manos de un Gobernador, asistido por dos subgobernadores que ejercen funciones delegadas por el mismo Gobernador. A este último corresponde hacer aplicar las leyes relativas al Banco y las deliberaciones del Consejo General, revestidas de su firma sin la cual no son ejecutables.

Corresponde al Gobernador presidir el Consejo General y se otorga derecho a deliberar a los subgobernadores. Los agentes del Banco son nombrados por el Gobernador, con excepción de los directores de sucursal propuestos bajo criterios del ministro de Finanzas.

Pudiendo disponer de tan amplios poderes en la dirección del Banco de Francia y contrario al sistema vigente en muchos otros regímenes, ningún comité directivo podía interponerse entre el Consejo General y los órganos administrativos del Banco.

Los Gobernadores y Subgobernadores son nombrados, por decreto del Presidente de la República de Francia, sin duración preestablecida, en reunión con el Consejo de Ministros, siendo sus funciones incompatibles con el mandato legislativo, se les tiene prohibido, en su ejercicio, recibir cualquier participación o interés, ya sea por trabajo o consejo, en la empresa privada, industrial, comercial o financiera.

Cuando un Gobernador o Subgobernador del Banco de Francia termina su gestión, renuncia o pasa a retiro, sus opiniones, por estatuto del Banco, pueden ser consideradas por las autoridades, conservando su trato, por un periodo de tres años, apartándolos al mismo tiempo de los intereses privados.

El Consejo General de este instituto financiero central está integrado por el Gobernador y los subgobernadores—que son consejeros—y doce consejeros más, dos censores con voz consultiva pero que pueden proponer “todo lo que consideren útil en bien del orden e intereses del Banco de Francia”.

Cuatro de sus consejeros son miembros de derecho: el director general de la Caja de Depósitos y Consignaciones, el gobernador del “Crédit Foncier de France” (Crédito hipotecario de Francia), el presidente del “Crédit National” (Crédito nacional), el director general de la “Caisse National du Crédit Agricole” (Caja Nacional de crédito agrícola). Por otra parte se elige por voto secreto y personal a otro consejero, siete consejeros más son designados por el Ministro de Economía y Finanzas en coordinación con sus colegas ministros de Comercio, Industria Metropolitana, Agricultura, Trabajo, Relaciones Exteriores y de los intereses económicos generales.

Así como los cuatro miembros de derechos son llevados por el Gobierno a la cabeza de los establecimientos que dirigen, el mismo Gobierno nombra a once de los doce

consejeros. Igualmente nombra a los dos censores, elegidos por el Ministro de Economía y Finanzas, entre los altos funcionarios de su mismo ministerio.

El Consejo General se reúne por lo menos una vez por semana, para discutir temas tales como fijación de la tasa de descuento y de la tasa de anticipos; el establecimiento de la lista de valores útiles para servir de apoyo en sus intervenciones en el mercado monetario; la tasa de los títulos admitidos en garantía por anticipado; se delibera en torno a propuestas del Gobernador, tratados y convenciones, concluidos notablemente con el

Estado; la emisión, retiro y anulación de los billetes. A este consejo le corresponde también adoptar el presupuesto del Banco, liquidar las cuentas anuales, fijar el monto de los dividendos entregados al Estado—único accionario; aprobar las cuentas anuales rendidas por el Gobernador del Banco de Francia al Presidente de la República.

En cuanto al Consejo Consultivo este sustituye, desde hace más de veinticinco años al “Consejo de Descuento” que entonces tenía atribuciones menos amplias, su misión es brindar opiniones e información sobre la situación y las perspectivas de los diferentes sectores de la economía, al Gobernador. El Consejo está presidido por éste último o bien algún representante suyo, compuesto por 15 y hasta 24 miembros elegidos de entre las personalidades de la industria, el comercio y la agricultura, por acuerdo del Consejo General.

Cada semana se reúne un tercio de este Consejo Consultivo, en sesiones dedicadas especialmente al examen de la situación coyuntural con otra tercera parte del Consejo General, de manera que todos sus miembros hayan participado en dichas reuniones una vez cada dos meses.

En cuanto a la administración y su organización, éstas se encuentran adecuadas a todas las responsabilidades del Banco y agrupadas en nueve direcciones generales desde donde se coordinan sus servicios:

— **Secretaría General:** responsable de la administración, la organización y de las relaciones con sus sucursales.

— **Control General:** vigila la regularidad de las operaciones y del control presupuestario.

— **Dirección General de Personal:** se encarga de todos los asuntos relativos al reclutamiento y a las carreras de los agentes del Banco.

— **La Caja General:** resguarda la repartición en el territorio de los billetes emitidos por el Banco, las reservas en oro y las monedas fabricadas por la Administración de las Monedas.

— **Dirección General de la Fabricación del Papel Moneda:** se ocupa de la impresión de los billetes y de las fórmulas de los cheques.

— **Dirección General de Servicios Exteriores:** administra las reservas en oro y en divisas, realiza también las operaciones a cuenta del Fondo de Estabilización de Cambios. Asegura las relaciones con organismos monetarios y bancarios internacionales y extranjeros, establece el balance de los pagos. Se encarga también, en caso necesario, de la aplicación del sistema de tipo de cambio controlado, en la medida que esto involucre al Banco central (control de las operaciones financieras).

— **Dirección General de Descuento:** responsable de las operaciones de descuento y de la expedición de los acuerdos de movilización.

— **Dirección General de Crédito:** encargada de todas las intervenciones del Banco en el mercado monetario, sigue la evolución de la moneda, el crédito y el ahorro; prepara las decisiones del Banco y del Consejo Nacional de Crédito relevando la política monetaria o bien la organización bancaria.

— **Dirección General de Estudios:** su tarea es reunir los elementos de información económica necesarios para la elaboración de la política crediticia; analiza la coyuntura y las estructuras económicas en Francia y en el extranjero; procede en todos los estudios generales o específicos que sean útiles; administra una Central de balances.

Existe otro departamento que bajo la batuta de un Director General, se encarga de la Comisión de Control de Bancos, de la vigilancia de los bancos y de los establecimientos financieros, ejerciendo con el examen de los documentos de orden contable y de los resultados consecutivos de las encuestas que ahí mismo se realizan, mismas que éste recomienda. Prepara también las decisiones de la Comisión y asegura su ejecución.

Hemos también de destacar la actuación del Consejero del Gobernador, notablemente en lo que hace a toda reflexión relativa a la política monetaria, por la Escuela de Mandos, recientemente creada, por la Dirección de lo Contencioso y por el Servicio de Información, para asegurar la formación de los cuadros jóvenes y perfeccionar a los demás cuadros.

El Servicio de Inspección, bajo la inmediata dirección del Gobernador, goza de la cualidad para asegurar, por delegación de este último, verificaciones y misiones diversas en todos los establecimientos del Banco. Por otro lado la ley de 1941 por la que quedó organizado el control de los bancos, confió a los inspectores del Banco de Francia las encuestas efectuadas a bancos y establecimientos financieros sujetos de la Comisión de Control.

En fin las actividades del Banco Central son diversas, enumeradas sintéticamente, podríamos comenzar por mencionar que el Banco de Francia, fuera de las operaciones

inscritas en su balance, se encarga de numerosas tareas de interés general, tales como el establecimiento de la balanza de pagos. En materia de control de cambios, se responsabiliza de la mayoría de las operaciones financieras; coopera con los diversos organismos internacionales: F.M.I., B.I.R.D., O.C.D.E., B.R.I., etc. Igualmente se encarga de analizar la política monetaria practicada en los demás países del extranjero. El Banco de Francia asegura también, de manera integral, el servicio de caja de los contadores públicos y participa en la gestión de la deuda pública; ofrece múltiples servicios a los bancos facilitándoles los movimientos de fondos dentro del territorio francés; contribuyendo en lo referente a la cobranza de cheques, al ingreso comercial y reinventariando los valores no cobrados; se encarga de centralizar los riesgos bancarios; recupera y analiza las estadísticas monetarias. Participa notablemente en la realización de la contabilidad nacional y en la realización de aproximaciones en la perspectiva de una contabilidad regional. El Banco elabora mensualmente una encuesta de coyuntura y la publicación de sus resultados. Su Central de Balances permite darse una idea de la evolución de la estructura financiera de las empresas, de su rentabilidad, de su endeudamiento y de su financiamiento. Por último resta decir que el Banco participa en diferentes organismos encargados de la elaboración de la política económica.

4. El Banco de Francia en la caída del Imperio¹⁸

Cuando se aproximaba, con la crisis de 1810-1811—el lacerante fin del Imperio, el Banco de Francia se vio obligado a enfrentar las demandas de reembolso cuya magnitud dejó sus reservas en los 30 mil millones de francos; sin embargo impuso medidas como reducción de créditos, plazos de vencimiento no mayores de 70 días, limitar el crédito hasta 500 mil y 300 mil francos a ciudades como Lyon y Ruan, respectivamente; gracias a lo cual mejoraría su situación. Mientras tanto el comercio y la industria deterioraban su situación: escasez de granos, falta de pan, inflación generalizada (el kilo de azúcar a 12 francos), y la industria del algodón y sericultura eran golpeadas por el bloqueo continental.

Sin duda el nacimiento, el 21 de marzo, del Rey de Roma mejoraría el gris panorama para el Consejo General del Banco—que aprovechó la ocasión para garantizar su devoción y afecto por Napoleón y su sagrada persona—se volvería una poderosa nota, una prueba de estabilidad y de prosperidad para el Imperio.¹⁹

¹⁸ La Banque de France, George Potut, pp. 59-66.

¹⁹ Ibid., pág. 65.

En 1812 se registró una mejoría aparente de la situación. Pero los reveses militares que se sucedieron, amén de algunas victorias esporádicas, en 1813, deterioraron fuertemente la situación. Luego de la campaña de Francia en 1814 el Emperador se ve obligado a abdicar. El 20 de abril se encuentra en la isla de Elba, tras su salida de Fontainebleau, pero aún despierta su ambición, no podía conformarse con la soberanía de un cuadro de legumbres; tenía sólo 45 años y se llamaba Napoleón— entonces se dio cita en París. Más tarde en junio de 1815 vendrían los 100 Días que concluyen en Waterloo. Así se desmoronó el Primer Imperio que dio a Francia una de sus más bellas instituciones.

¿Qué ocurriría con el Banco de Francia? Su actividad bajo el Imperio “se esfumaba— según decía Gabriel Ramón, historiógrafo de esta Institución—pero lo material no se había consumido por lo que esta joven institución, de raíces tan profundas, crecería de nuevo, dando magníficos frutos”²⁰

5. El Banco de Francia y la primera Guerra Mundial²¹

Durante la economía de preguerra, a principios de este agonizante siglo XX, el Banco de Francia pasa a una fase completamente diferente de su existencia y de su actividad. Permanece siendo el guardián de la moneda, pero su papel se extiende, su naturaleza se transforma y se diversifica con el aumento de sus atribuciones. A partir de la guerra de 1914 su acción es de constante lucha contra la inflación. Otros factores intervienen en su nuevo perfil, por lo que destacan nuevas técnicas en el desarrollo de las operaciones comerciales. La moneda escritural se desarrolla sin precedentes. La noción de circulación monetaria queda rebasada por la expresión “masa monetaria” donde los billetes y los numerarios se duplican y quedan sustituidos por el giro postal y el cheque.

Para entonces los fenómenos monetarios son desconocidos y se considera que la inflación se mide sólo con base en el aumento de la circulación fiduciaria y no en cambio por la dilatación de la masa monetaria que comprende también la moneda escritural. El uso intensivo de cheque originaba el desarrollo de la actividad bancaria.

Ahora el poder público, pletórico y exigente, procedía a movimientos de fondo, masivos y complejos, a la medida de sus atribuciones y competencias cada vez más amplias, por lo que al Banco correspondería financiar las guerras, la reconstrucción, teniendo más injerencia en la vida económica y social. El poder público drenaría el ahorro, solicitaría al

²⁰ Ibid., pág. 66.

²¹ Ibid., pp. 106-126.

Banco medios de préstamo desmesurados, obligándolo a fabricar francos para responder a sus necesidades. De este modo el Banco de Francia se convertía en creador y distribuidor del crédito, por lo que se haría cargo de manejar la política crediticia de toda Francia, luchando permanentemente contra la inflación. El siglo XIX terminaba para el Banco de Francia a principios de la Primera Guerra Mundial en 1914.

En ese momento, el mundo sobre el cual Europa ejerce una preeminencia incuestionable, vive bajo un régimen librecambista en el que los países están ceñidos a barreras aduaneras que no se han convertido en murallas abruptas.

Esta economía liberal es también una economía capitalista. La acumulación y la concentración de los capitales permitieron la aplicación en gran escala de los descubrimientos científicos y de los progresos de la técnica. La evolución que permanentemente, favorece el desarrollo de la gran industria y de la empresa artesanal, confiere a los bancos un papel crecientemente considerable y, en cada país, al banco central la misión de poner al servicio de esta actividad económica una moneda estable.

La moneda está al servicio de la economía o debe estarlo. Para cumplir satisfactoriamente con su oficio, es preciso integrar la flexibilidad a la estabilidad de la moneda, proporcionando a la masa monetaria la posibilidad constante de adaptarse a las necesidades económicas. Estabilidad de la unidad monetaria y flexibilidad en su utilización corresponden a las cualidades de una hoja de acero bien templada: solidez y elasticidad.

La mayoría de las monedas que circulan por el mundo en esos momentos, responden a dichas exigencias y el sistema del patrón oro regula las relaciones de cambio entre las naciones, bajo el dominio de la libra esterlina, auténtica moneda dominante, o, en todo caso, moneda internacional por excelencia. La ciudad de Londres es el gran mercado de la plata en el corto plazo, "la Cámara de compensación" mundial, pues, financia el comercio internacional. El curso de las grandes materias primas se cotizan en libras y también las tasas de los fletes.

Sin embargo, las características de la civilización económica del siglo XIX tienen evidentes signos de alteración. Por ello algunos se preguntan si la economía continua siendo liberal. Indudablemente, la triple libertad de circulación aplicada a las personas, las mercancías y los capitales, que los intentos de organización económica europea de la época se empeñan en restablecer sobre el continente, sigue siendo más o menos total hasta el comienzo de la hostilidades. No obstante, el socialismo progresa, notablemente en los países industrializados, y la fuerza electoral de las masas empuja al Estado a las vías de la intervención.

Ciertamente, el liberalismo en su estado puro, se ha extinguido, es decir el liberalismo a la imagen y semejanza de los clásicos ortodoxos de principios del siglo XIX, pero su decadencia aún aparece en la concentración de las grandes empresas que obstruyen el libre juego de la competencia, falseándolo peligrosamente, pues, la partida ya no es justa ni equitativa entre las pequeñas y las medianas industrias, por un lado, y los mastodontes de la industria moderna, por el otro.

Esta guerra, sin ocasionar tantos problemas y transformaciones como la segunda guerra mundial, activa un proceso que tiene por efecto reajustar, no sin dificultades ni regresiones momentáneas, las estructuras económicas que conllevarían la adaptación de los bancos centrales a sus nuevas tareas.

Naturalmente esta guerra introduciría cambios en las estructuras francesas, acelerando las transformaciones que ya estaban en curso, pero sobre todo las que se traducirían en progresivas alteraciones al liberalismo.

La continuidad del desarrollo entablado en los últimos años de la era anterior, se confirmó: la industrialización es progresista, la tendencia a la concentración se hace más específica, el estatismo aguzó sus apetitos y la economía tiende hacia su democratización.

La industrialización no impide que Francia siga siendo una nación agrícola. Además la concentración deja subsistir a las empresas medianas sin amenazar la existencia de las pequeñas. La economía francesa, en la que tal vez el capitalismo haya tenido menos logros que en aquellos económicamente desarrollados, pone de manifiesto, definitivamente, una constancia notable, por lo menos en lo que ésta tiene de original. Consecuentemente, no se trató nunca de ninguna revolución, ni en las estructuras, ni tampoco en los métodos.

El sistema bancario se adaptó a las modificaciones, que, aunque moderadas, afectaron la economía. En este campo, la tendencia a la concentración resultó muy fuerte. Si los establecimientos de crédito aumentaban el número de sus sucursales, librándose en cada lugar a una viva competencia, poco a poco desaparecía un gran número de bancos regionales o locales, ya fuera por eliminación o por fusión. El movimiento, como en otros campos, había comenzado mucho antes de 1914. Sin embargo los medios de acción de los bancos no aumentaron tanto como en Inglaterra y el volumen de los depósitos, por ejemplo, disminuyó intrínsecamente en lugar de crecer.

En cuanto a los cambios que implicó la guerra, uno de los más notables, concluida la primera guerra mundial, fue el que transformó el régimen monetario pero esto no era ninguna evidencia para el público en general. Para éste, no obstante, lo más impactante es la desaparición de las monedas de oro. Pero es así como, de manera confusa, toma noción del curso forzado. La depreciación del franco, esencialmente notable por el incremento de

los precios de la canasta básica familiar y en menor grado por las cotizaciones del tipo de cambio, se consideró como un accidente desagradable pero temporal. La doctrina oficial, tal cual, no ha dado principio aún. los sueldos de los funcionarios, durante varios años, se sobrestiman por una “indemnización temporal por alto costo de la vida”. Sin duda se trata de un eufemismo cuyo valor era psicológico, pero la tenaz ilusión permaneció por algún tiempo en todos los sectores sociales.

La innovación desde el punto de vista monetario reside esencialmente en nuevos modos de creación de moneda que se agraban a las compras de oro o de divisas y al descuento de papel comercial. El instituto central crea francos para responder a la petición del Estado que solicita se le adelanten préstamos. La intervención del Estado en el campo monetario es lo que permite que el Banco de Francia entre a una nueva fase de su actividad.

Antiguamente, y con excepción de Napoleón, la autoridad del sector público ponía las reglas generales relativas a la creación, la convertibilidad y la circulación de las monedas y vigilaba su cumplimiento. El Estado con sus viejos atributos, agrega la facultad de crear franco-papel para la movilización de los adelantos obtenidos por el Banco de emisión y se justifica por una falsa asimilación del derecho regalista de hacer moneda.

Las costumbres del público tuvieron también una considerable influencia sobre el instituto de emisión. Durante mucho tiempo, sobre todo en el ámbito rural, la población confiaba solamente en las monedas de oro y mostraba su desconfianza hacia la moneda fiduciaria y escritural. Esto provocó que se readoptara el atesoramiento que al mismo tiempo que fortalecía las costumbres tradicionales de economía, se tradujo en la formación de un ahorro de volumen excepcional.

¿Una vez, en 1914, Francia comprometida a la guerra, cómo se preparó el Banco de Francia? Si el conjunto de los franceses soñaba con una guerra que les restituyese la región de “Alsacia-Lorena”, no creían por nada que una guerra se aproximara. El ánimo lúcido de entre la minoría de los hombres, no obstante distinguía ya los sanos presagios que cada vez se aproximaban más rápidamente con la amenaza de las guerras balcánicas. En estas circunstancias, el presidente de la República, entonces Raymond Poincaré, moroso y prespicaz, escribe en su diario: “—¿Qué nos presagiaban, en el “Diario del año 1913”, las recientes convulsiones que agitaban al planeta Tierra? ¿Qué deparaban a la pobre Francia las guerras que se habían sucedido desde hacía varios meses a las orillas del Mediterráneo? ¿Agonía o resurrección, cuál era el secreto del porvenir de Europa? Lejos de traernos esperanza, el día primero de enero de ese año quedó ensombrecido por los malos presagios.”

Poincaré es lúcido, pero a decir verdad, no es del todo popular y respeta de sobre manera la Constitución, misma que prohíbe al presidente de la República intervenir en los asuntos públicos. En verdad, su acción en el Elíseo, por discreta que haya sido, es notable por lo menos hasta que, superando su animosidad personal, llama al poder en dramáticas circunstancias, a Georges Clemenceau, un viejo jacobino autoritario.

Todavía en 1914, Poincaré, aún más ansioso, describe su estado de ánimo, en su "Diario de Estado": "Si Montaigne está en lo cierto y la turba de los males menores ofende más que la violencia de uno, por más grande que pueda ser" he resultado más extrañamente ofendido que en los primeros seis meses de 1914, periodo huraño en el que, al mismo tiempo, conocí crecientes inquietudes acerca del devenir de Europa y todos los tedios de una magistraturinactiva y clausurada."

Este lorenés patriota sombrío y acostumbrado desde la infancia a medir el aumento del peligro, procedente del este, se impacienta al no poder compartir lo suficiente sus angustias bajo pena de ser tachado por exceso de nacionalismo agresivo. Si resulta poco popular es porque la popularidad es para los hombres públicos que evitan encarar al francés en virtud de que éste, sin la intención de dejar de parecer patriotero, se apega profundamente a su tranquilidad. Las elecciones legislativas de la primavera conllevaron al Palacio Bourbon una mayoría de izquierda, pacifista, compuesta por hombres electos en razón de su fuerte oposición a la ley que obligaba al servicio militar por tres años que se había votado el año anterior.

La movilización general dio motivos a quienes no eran optimistas. Se ha querido atribuir la imprevención de la guerra a la falsa quietud entonces reinante. Pero parece más justo afirmar que, por lo menos militarmente, la guerra que se había preparado no tenía nada que ver con la guerra que se sostendría, a pesar de las advertencias que porporcionaron las guerras balcánicas e incluso la guerra ruso-japonesa.

El Banco de Francia, por su parte, no olvidó tales cuidados. No sólo se había ocupado sistemáticamente de reforzar los fondos del metal áureo, también se había preparado para el financiamiento de la guerra y del tiempo de guerra, por lo menos de la guerra que se suponía tendría lugar: breve y relativamente no tan sangüinaria como pudo serlo la 1870.

¿Puede Francia exonerarse más fácilmente que otrora Austria, de la sospecha de haber estado en en retardo para una guerra? La lección no fue tan efectiva, toda vez que el Instituto emisor sólo podía prever las eventualidades que se producirían en función de las ideas comúnmente recibidas de la época y sin imaginar, por adelantado, medios para el financiamiento bélico que resultaran en recursos ilimitados de la dinámica monetaria.

A partir de 1890, se elaboran acuerdos secretos. En los términos del primer acuerdo, el Banco se comprometía a entregar letras de apertura de crédito en las sucursales y oficinas auxiliares, a demanda expresa del ministro de finanzas, hasta por 350 millones de francos. Este acuerdo fue renovado al cabo de seis meses por textos elaborados en 1896 y 1899. Estos, a su vez, fueron sustituidos por las convenciones de 1911. De este modo el tope de los adelantos llegó a los 2,900 millones de francos sobre el cual el monto de las letras de apertura de créditos se fijó en un máximo de 500 millones de francos. En realidad, no puede reprocharse, sin embargo, al banco central el que los medios puestos a disposición no hayan estado a la medida de las necesidades. El caso de Alemania, por lo demás, sólo podía incitarlo a la vigilancia. Alemania se preparaba con febrilidad, como si lo hubiera determinado desde el momento en que empezó el conflicto balcánico. El Banco de Alemania buscaba poner remedio a la falta de liquidez y de elasticidad de su mercado monetario. Los grandes bancos de depósito eran objeto de presiones que los incitaban a publicar regularmente su balance con la finalidad de que se percataran de la necesidad de reforzar inmediatamente la cobertura realizable de sus compromisos.

El responsable del proyecto de ley de renovación del privilegio al Banco de Francia, poco después, a este respecto, sostenía: “Esta sucesión de medidas metódicamente orientadas hacia la guerra debía atraer la atención del Banco de Francia. En la iniciativa financiera nuestro Instituto de emisión respondió redoblando los cuidados en la preparación defensiva.”

En el espacio de dieciocho meses, los fondos en metal áureo, habían aumentado un tercio, pasando de 3, 194 millones el primero de enero de 1913 a 4, 141 millones el 30 de julio de 1914. La sustitución de monedas metálicas se había previsto y un stock considerable de billetes de 20 y de 5 francos—una parte del total estaba impreso desde 1870 y conservado desde entonces—estaba listo para entrar en circulación. La conducta que debían observar los directores de sucursales y los jefes de oficina había sido estudiada minuciosamente. Las sucursales de la provincia conservaban las instrucciones giradas en un sobre sellado, cuidadosamente guardado en la caja fuerte.

El Banco de Francia hubo de movilizarse. Una circular firmada por el gobernador Pallain, dirigida a los directores de sucursales y jefes de oficinas auxiliares, conocida como la “circular azul”, acompañada de un sobre sellado, denominado “sobre de movilización”. Esto significaba que debía observarse el más absoluto silencio sobre dicho documento “ultrasecreto”. Si aventuradamente, sin consideración de dichas instrucciones, no obstante formales, algún testarudo llegaba a violar el sello, el sobre debía ser devuelto lo antes posible—sin duda acompañado de un informe circunstancial—a la secretaría general del

Banco, en un sobre personal recomendado, para cerrarse una vez más. En cuanto al indiscreto, éste quedaba obligado, bajo pena por “grave falta”, “a meterse un buey en la boca.”

Las instrucciones ordenaban, en primer lugar, a suspender de inmediato los pagos en oro, exceptuando “una necesidad absoluta que no era previsible pero que, de estar justificada, se estará obligado a controlar con todo rigor, con todos los medios a su alcance. Cualquier falta de vigilancia a este respecto comprometerá gravemente su responsabilidad”.

La puesta en circulación de los billetes de 20 y de 5 francos contenidos en fajas selladas y cuyo nombre verifica regularmente la inspección, ya se había previsto para entonces. Por lo que toca al descuento, “cualesquiera que sean las circunstancias, el Banco debe seguir dando en forma de descuento su apoyo a las empresas industriales y comerciales que no obstante la movilización se encuentran en condiciones para funcionar pero este apoyo debe ser justificado en cada especie, no por consideraciones de orden privado, sino por el solo interés general”.

“La propiedad se confiere de este modo a las empresas que trabajan para la Defensa Nacional o que cooperan en abastecimiento a las poblaciones. Se recomienda a los bancos no recurrir al Instituto emisor, excepto en el caso limite más restringido. Los adelantos en títulos también deberán ser reducidos estrictamente al mínimo. Además se giran ordenes especiales a los establecimientos situados en la zona de las operaciones militares.”

Finalmente la movilización fue decretada. La ley del cinco de agosto, votada unánimemente por las dos Cámaras, lleva el tope de emisión a 12 mil millones y deja al Gobierno la latitud para aumentar todavía este limite por los decretos que se entregaran al Consejo de Estado a propuesta del Ministerio de Finanzas. Las convenciones fueron rectificadas en 1911 por el mismo decreto.

Las disposiciones se ordenaron para la evacuación eventual de los establecimientos de la zona de las operaciones militares o con amenaza de ocupación. Dicha preocupación no resultó inútil ya que la guerra por el frente occidental se desarrolló casi por completo en territorio francés.

El anuncio de la movilización general provocó una reacción de pánico. Los retiros de fondos se multiplicaron en los bancos que se volvieron contra el Banco de Emisión. Las monedas metálicas desaparecen; hay que remplazarlas por recortes de 5 y 20 francos.

La movilización de gran parte de la población activa, el cierre de numerosas tiendas y empresas retiene la realización de las transacciones. La vida económica del país se ve bruscamente afectada como por una parálisis. Ello implica que se declare una moratoria. El 31 de julio y el 1 de agosto, el papel comercial a favor y los vencimientos se prorrogan.

Los efectos del descuento se paralizan momentáneamente. Y de prórroga en prórroga la moratoria se va extendiendo hasta que concluye la guerra.

En la Bolsa la liquidación de julio se pospone para finales de agosto pero ésta permanecería cerrada durante los primeros meses de operaciones, y apenas entreabría sus puertas en diciembre. La moratoria se aplica a los cupones de las obligaciones. En septiembre, se extiende al pago de los intereses y de los dividendos así como a los seguros. Las cajas de ahorro quedan al abrigo de los retiros masivos por la aplicación de una cláusula que limita y aplaza los retiros. Los préstamos del Banco de Francia al sector privado ocasiona el ensanchamiento del portafolio que bruscamente aumenta de 1,554 millones al 25 de julio a 3,430 millones al 3 de agosto. Sobre todo implicaba alertar al Estado para enfrentar los enormes gastos para echar a andar y conducir la guerra.

En un principio el Banco de Francia financió autárquicamente la guerra. Durante las primeras semanas no se llamó al crédito público, siendo el Banco por sus propios medios monetarios quien suministrara los recursos necesarios. En los términos de los pasados acuerdos con el gobierno, el Banco de Francia debía entregar a este último un adelanto por 2,900 millones de francos. Como respuesta a dicho adelanto el Banco de Francia recibía Bonos del Tesoro a plazos de tres meses e indefinidamente renovables y no negociables con una tasa de menor del 1% anual.

La cuenta corriente del Tesoro se abonaba por porciones de 100 millones del monto total de dichos Bonos; los gastos se deducen de esta cuenta por pagos efectuados en billetes o por cheques. El Banco de Francia queda dispensado de la cláusula de reembolso de los billetes a la vista, en especies, al portador. Por esta disposición, entra en vigor el tipo de cambio controlado y se mantendría hasta que se decretara la ley de estabilización de 1928.

De este modo Francia quedaba obligada a abandonar el patrón oro y a conformarse con un régimen de papel moneda inconvertible. El billete del Banco de Francia que fijaba una ligera prima sobre el valor del oro, ofreciéndose a un valor igual pero que resultaba más manejable que las monedas metálicas, desde ahora quedaba desprovisto de toda fianza real. La circulación se vuelve independiente de la caja y las entradas automáticas de billetes dejan de producirse ya que los adelantos al Estado no son reembolsables, con excepción de una suma de 2,400 millones deducida del producto del primer gran préstamo bélico.

A este respecto, el ministro de Finanzas, Ribot, convencido, antes que muchos otros, de que la guerra no terminaría tan pronto, el 18 de septiembre se dirige en una carta al gobernador para exponerle que el monto inicial de los adelantos debe elevarse en lo inmediato a 6 mil millones. En seguida asume compromisos para el reembolso de los

mismos para cuando las circunstancias lo permitan pues diferir dicho reembolso alteraría el crédito del Banco. Sus palabras textuales fueron las siguientes:

Lo que da fuerza al crédito del Banco de Francia y le permite proporcionar los recursos necesarios en tiempos de guerra, es que en tiempos normales la circulación de los billetes está totalmente garantizada por los fondos de caja en moneda y por efectos del comercio. El crédito de la Banca y el Estado no deben confundirse y cuando una crisis como la actual obliga al Estado a recurrir a la Banca, no puede hacerlo sin correr peligro, a menos de que regrese inmediatamente al orden habitual.

Tres días más tarde, un nuevo acuerdo expresa en términos de contrato la propuesta de la carta magisterial. El gobierno toma compromisos precisos—que el futuro no le permitió mantener con motivo de la ampliación de la deuda del Estado con la Banca—sobre las modalidades del reembolso.

El portafolio de efectos comerciales queda inmovilizado. De este modo la contraparte de los billetes se deteriora, ya que contiene una proporción cada vez más fuerte de créditos incubibles, tanto en los particulares como en los del Estado, aunque no en su totalidad. Cuando más, los efectos moratorios que llegaban a 4,476 millones de francos en octubre de 1914, en 1918 no rebasaban los 1,028 millones de francos.

La batalla del Marne detiene la invasión pero el frente se estabiliza y comienza la guerra de trincheras, disipándose la ilusión de una guerra corta. Desde ese momento hay que organizar a las fuerzas económicas del país e instrumentar una economía de guerra. El problema es entonces administrar el financiamiento y enfrentar los gigantescos gastos, incomparables a los gastos acostumbrados en tiempos de paz.

Poco a poco el Banco de Francia se adapta a las nuevas condiciones en las que debe ejercer su actividad. Guardián del crédito del billete, debe evitar que éste se deteriore por su proliferación excesiva. Paralelamente el Banco de Francia se adhiere a la recuperación de la vida económica. Los negocios, en un principio, se tratan por lo general al contado, el portafolio sin moratoria se adelgazó hasta finales de 1914, llegando al orden de los 200 millones de francos. Por otro lado la reapertura de la Bolsa ordena la liquidación de la posición existente durante la movilización. La Cámara sindical de los agentes cambiarios recibe un adelanto de 250 millones de francos.

Mientras, el franco, que en los primeros días de la guerra recompensaba con primas en el mercado cambiario bajo la influencia de la repatriación de capitales, resiste fuertes presiones, desde principios de 1915, a causa de las compras realizadas en el extranjero. Pero la Banca central que respondía a tales presiones con divisas o envíos del metal amarillo, hubo de percatarse de la fuerte hemorragia de oro que acabaría por terminar con

sus fondos en ese metal, Es por lo anterior que una vez concluido el primer semestre de ese mismo año las exportaciones del metal áureo corren exclusivamente por cuenta del Estado, adoptando la forma de ventas de oro o bien de préstamos a la Tesorería británica a condición de que dichos préstamos se reembolsarían una vez firmada la paz, al mismo tiempo que se procedería al reembolso de los adelantos convenidos por la Gran Bretaña. Estados Unidos otorga condiciones aparentemente favorables, dispensando todo desplazamiento delpreciado metal. Paralelamente, los adelantos de la Tesorería británica al Estado francés, dejaron de afectar los pagos en dólares del Banco de Francia, para emplearse sólo en las operaciones de compra efectuadas en la Gran Bretaña, sin que comprendiesen préstamo alguno en oro. Con el fin de economizar las reservas de oro galas, el Banco central ha procurado medios de cambio a través de la realización de un portafolio francés de valores extranjeros militarizados con el mismo propósito.

Por otra parte, la apertura de créditos comerciales en Inglaterra, Estados Unidos y diferentes países neutros con la garantía de cambio del Banco de Francia contribuiría, en gran medida, al pago de las importaciones galas.

Sin duda evaluar el costo de la guerra es una tarea difícil, por ello es imprescindible considerar los daños, los cuales quedaron cifrados al determinarse el monto de la deuda alemana por reparaciones. Es posible darse una idea del costo de las hostilidades realizadas por el total de los gastos públicos que comprende todo el gasto corriente cuyo monto es superior a los 200 mil millones de francos, de los cuales 120 mil millones fueron gastados en el interior y 90 mil millones en el exterior. Los gastos en el exterior se cubrieron, independientemente de los créditos obtenidos, ya que la Banca central obtuvo préstamos, garantizando su pago, a favor de empresas privadas o comunidades públicas, notablemente en el mercado neoyorquino. El Estado mismo emite préstamos tales como el préstamo franco-británico de 500 millones de dólares, solidariamente emitido en los Estados Unidos y el gobierno francés obtiene divisas bajo la forma de adelantos de tesorería.

El control de cambios se instituyó pero funcionó menos rigurosamente de lo que lo fue durante la II guerra mundial. Los establecimientos que solicitaban divisas extranjeras deben entregar al Banco de Francia las justificaciones requeridas.

La cobertura de los gastos internos se apoyó en su menor parte de los impuestos recaudados que representaron el 20 % del conjunto. El préstamo, por su parte, cubrió dos tercios del total, sobretodo a corto plazo, por la colocación de Bonos de la Defensa Nacional. Los préstamos a largo plazo han servido en parte para consolidar la deuda flotante con una concurrencia de 30 mil millones y proporcionaron cerca de 25 mil millones de francos frescos.

Los adelantos autorizados al Estado eran para el armisticio y alcanzaron los 21 mil millones, de los cuales 3 mil millones consistieron en Bonos del Tesoro descontados para adelantos a gobiernos extranjeros. De ahí, se derivó en cierto modo, la inflación dentro del financiamiento general, sin mencionar la inflación latente contenida en la deuda de corto plazo.

El fondo siguió fortaleciéndose en la medida de lo posible. La propaganda hecha con el fin de que el público entregara sus monedas de oro al Banco central dio resultados muy valiosos, ya que se canjeó hasta un equivalente de 3 mil millones de billetes con factura de cada transacción, algo como un certificado de civismo financiero.

6. Renovación del privilegio de emisión al Banco de Francia

Realizada la deducción de los envíos operados en el extranjero, el fondo se reforzó hasta en uno cien mil millones; paralelamente el privilegio del Banco llegaba a su fin cuya expiración era el 31 de diciembre de 1920 y había sido renovado por una ley del 20 de diciembre de 1918.

La controversia ocurre una vez más a este respecto sobre la naturaleza y la extensión del control del Estado. En 1917 se sabía que el principio de un Banco de Estado decididamente se había abandonado. El informante del proyecto a la cámara de diputados, Adolfo Landry, deja las puertas abiertas para un futuro a concepciones diferentes: "La generación que nos sucederá y que tal vez vivirá en un mundo muy diferente del actual, podrá examinar en toda libertad el problema de la concesión del monopolio de los billetes, que se le planteará hacia la misma época que el de los ferrocarriles. Le corresponderá, si le complace, intentar nuevas soluciones. Por el momento no se trata de adoptar dichas soluciones." En efecto Landry se preguntaba porqué debía cambiarse lo que ya existía entonces. Desde el momento en que el principio del control es aceptado, sólo queda conservar el privilegio, algo que el consideraba incuestionable. Había simpatizantes de que el derecho de emisión lo retomara el Estado nuevamente y de manera exclusiva, y que se oponían a que el Estado dejara en un establecimiento privado los beneficios de la operación. ¿Era conveniente que se desprendiera en favor de un establecimiento privado que podría estar tentado a buscar el beneficio que resultara del ejercicio de la emisión y de las ventajas que el mismo confiere? ¿No resultaba más peligroso, al contrario, dejar al Estado, como estaba organizado otrora, la latitud de fijar la tasa de descuento y de distribuir el crédito? "¿No resultará más tentador recurrir a este medio tan fácil para subvenir a las necesidades a las que de manera perpetua se haya acuciado?"

La guerra provocó el resurgimiento de la utilidad de un instituto privado, en cierto modo piedra angular para la organización bancaria en Francia.” El Banco de Francia goza, en todo el mundo, de un crédito muy alto. Este crédito, como se ha dicho en repetidas ocasiones, encuentra sus bases en el privilegio que el Estado concede al Banco de Francia por una parte, y en la calidad tradicional de su actividad, inteligencia y de probidad de estos innumerables comerciantes cuyas firmas refuerzan su portafolio, que, en otros términos, representa a la nación francesa. Lo que es irrefutable es que el Banco posee su crédito, distintamente al que posee el Estado y que no obstante se apoye sobre el crédito de este último, lo refuerza, redoblándolo de un modo que resulta singularmente útil.”

La historia del Banco de Francia revela el alto cuidado en que constantemente lo ha tenido el interés público. Francia habría quedado expuesta a un grave peligro en el momento mismo en que sus ciudadanos hubieran decidido cambiar la organización de la emisión en su propio territorio o bien substituir cualquier cosa al papel moneda emitido por el Banco de Francia en ese entonces, en un momento en el que el monto del circulante es de cerca de los 25 mil millones de francos franceses. Para finales de 1918 el monto referido era exactamente de 29 mil 300 millones de francos franceses.

7. Dependencia del Banco de Francia durante la II Guerra Mundial

Antes de abordar lo tocante a la independencia o la autonomía o la autoridad del instituto central, responsable de la emisión monetaria en la república francesa, hablaremos de su dependencia del Estado, con algunas narraciones que evidencian dicha dependencia de nula autonomía, pues éste último le creó y fundó, en los términos de que la moneda debe estar siempre al servicio de la economía y no lo contrario.

Con base en lo anterior revisemos la trayectoria del franco que desde la primera jornada del mes de octubre de 1936, cuando éste se devaluó de manera histórica, hasta el plan de ajuste de 1958, la depreciación del franco es continua y permanente, sin que el Banco de Francia pudiera intervenir; además de que le correspondió entonces administrar, nuevamente la guerra. Por lo que hace a este periodo veremos en seguida como actúa el banco central cuando no tiene autonomía.

Luego de crisis sucesivas entre 1936 a 1938, hubo calma. El cinco de mayo de 1938, el gobierno de Daladier que sucedía al gabinete de Blum, señalaba que la cotización de 179 ff (francos franceses). por libra sterling no sería rebasado. Después de los acuerdos de Munich en septiembre de 1938, el dos de noviembre decidió poner en marcha un plan de ajuste económico y financiero. Se tomaron diversas medidas para incrementar la producción, se redujeron las jornadas de trabajo de manera notable y disminuía el gasto

social. Para julio de 1939 volvía la estabilidad del franco. La repatriación de capitales alcanzó los 26 mil millones de francos lo que era equivalente a 533 toneladas de oro. en los primeros meses de aquel año el franco mostraba cierta fortaleza; la libra se cotizaba hasta 177 ff. Paralelamente, luego de los decretos de ley "Keynaud", las organizaciones sindicales comenzaron, el 30 de noviembre, una huelga general que finalmente fracasó. Así, el 7 de diciembre de 1939, por orden de Paul Reynaud se postergaba la designación de León Jouhaux, representante de la Confederación General del Trabajo, al Consejo de General de la Banca de Francia. Antes del termino de su mandato quizá resultaría ilegal, pero no halló desaprobación. Y es que es posible que estemos advirtiendo del caso único en el que esas medidas fueran tomadas para el cargo de consejero general del Banco de Francia. En pocas palabras un escenario político y social, en el marco de un desorden financiero enorme de la economía de europa occidental y la amenaza de una vuelta a las circunstancias que desencadenaron la primera guerra mundial, por lo cual la influencia del gobierno francés no podía permitir que el banco central actuara por su propia mano.

8. El financiamiento de la II guerra mundial y el Banco de Francia

De septiembre de 1939 hasta agosto de 1940, en cuanto al financiamiento de la guerra, el Banco de Francia sólo podía acordar los concursos necesarios para ello. Una convención secreta entre la Banca y la Tesorería, del 29 de septiembre de 1938, preveía que en caso de movilización general, el Banco pondría a disposición de ésta adelantos en circulación por un monto de hasta 25 mil millones; al mismo tiempo dejaba de cubrir sus compromisos a la vista con reservas metálicas, con una proporción de 35 %, como lo estipulaba la ley monetaria del 25 de junio de 1928. El 29 de febrero de 1940, la realización de otra convención elevaba sus adelantos al Estado en 20 mil millones de ff., aunque la revaluación del fondo sobre la base de 23.34 mg de oro permitía el reembolso de los 20, 4 mil millones de ff. de los adelantos entregados antes de la guerra. De este modo el estado podía obtener en préstamos del Banco hasta 45 mil millones de ff., de los cuales 36 mil millones se utilizaron el 10 de junio de 1940.

9. El oro del Banco de Francia

Al ingresar Francia al conflicto bélico, el monto de sus reservas era, hasta septiembre de 1939, 2,850 toneladas. El siete de marzo de 1940, el Banco cedió 30 mil millones de francos de su oro al Fondo de Estabilización, para enfrentar los gastos generados por el estado de guerra. La totalidad de dicho oro salió de su territorio metropolitano, en el momento de la ocupación alemana, gracias a las disposiciones realizadas por el Banco,

luego de granjearse la devoción de su personal y con la eficaz ayuda de la marina nacional. Después de la guerra todo este oro sería utilizado para hacer frente a los gastos de reconstrucción. El 28 de diciembre de 1944, una vez restituido el oro al Banco de Bélgica, las reservas estaban en la 1769 toneladas de oro; y en 1947 sólo había 487 toneladas; finalmente el plan de ajuste aplicado en 1958 elevó las reservas a 2000 toneladas.

Al acercarse la guerra, la clarividencia del gobernador del Banco de Francia, Pierre Fournier, tomó varias precauciones: primero decidió la salida de 300 toneladas de lingotes hacia los Estados Unidos, para enfrentar los gastos de guerra; luego, al dar principio las hostilidades, transfirió el oro que se hallaba en los sótanos de su domicilio en la calle de Vrilliere en los 51 depósitos, todos con salida al mar mediterráneo o al Atlántico. Esos depósitos secretos contenían 2, 226 toneladas de oro, sin contar las bolsas con monedas de oro. El día 11 de noviembre de 1929, 100 toneladas de oro fueron llevadas a la región de la Lorena. Los lingotes se encontraban en recipientes en forma de cajas de municiones. El convoyé desviado en los mares El-Kébir, continuaría hasta llegar al puerto canadiense de Halifax; de ahí el metal era llevado por tierra al banco de la reserva Federal de los Estados Unidos en Nueva York; al poco tiempo llegarían 100 toneladas más. El 12 de marzo de 1940, 147 toneladas más llegaron a Halifax. Además cuando Turquía urgió a Francia e Inglaterra para conseguir un préstamo financiero a cambio de su apoyo militar, se enviaron 57 toneladas de oro francés. Todos los convoyes enumerados se realizaron siempre con una notable eficiencia y sin pérdidas.

En el momento de la invasión alemana a Francia, el oro existente en suelo francés era de alrededor de 2,800 toneladas. Para entonces las transferencias escalonadas para pagar las compras militares a los Estados Unidos; ahora se trataba de salvar el oro francés. Lucien Lamoureux, entonces ministro de Finanzas, informó al gobernador del Banco, que había llegado el momento de evacuar la totalidad del oro del país. Era necesario entonces que las toneladas de oro en los 51 depósitos se transportaran a la brevedad posible a los puertos de Brest, de Toulon y de Verdon. Realizar dicha operación resultó sorprendente, considerando que se trataba de un país en desorden por la rapidez del avance de las tropas alemanas y cuyo sistema de transporte estaba completamente desorganizado. Lo anterior se ejecutó honorablemente por los agentes del Banco de Francia y de la marina que se ocupó de la transportación.

La operación concluyó con el embarque de los últimos cientos de toneladas al puerto, bajo los intensos bombardeos alemanes, en condiciones dramáticas para llegar a su destino el 18 de junio. Al día siguiente el barco "Victor Schoëlcher" zarpaba de Lorient con 230 toneladas de oro a bordo, pertenecientes al Banco Central de Bélgica y al Banco de Polonia.

El 28 del mismo mes el oro se descargó en Dakar para ser trasladado hasta Kayes, en la parte alta del río Senegal, para permanecer ahí hasta el desembarco de los aliados en África del Norte para luego llevarlo de nuevo al banco.

10. El Banco de Francia supeditado

Bajo la ocupación alemana, el Banco de Francia, perdió toda su autonomía. El gobernador Fournier fue remplazado por Yves de Boisanger, subgobernador desde 1937; éste debió presentarse en la ciudad de Wiesbaden el 14 de noviembre de 1940, para firmar el acuerdo de compensación que debía regir los pagos franco-alemanes. La ley del 27 de noviembre de ese mismo año la estatización del banco de Francia aumentó quedando con un Consejo general integrado sobre todo de funcionarios y un comisario alemán adjunto al Banco de Francia. En estas circunstancias el invasor impuso fuertes cargas por la ocupación, financiadas esencialmente por el Banco de Francia. No menos de 23 convenciones fueron firmadas durante el periodo de la ocupación, respetándose formalmente lo competente al Banco, con lo que se acordaron adelantos por 423 mil millones de francos. Con el Banco avasallado no se podía oponer resistencia alguna a las autoridades de la ocupación.

Francia ya no era soberana, su moneda tampoco lo era. Entonces comenzó a circular una moneda especial que sólo era funcional en los territorios ocupados. Una ordenanza del 18 de mayo de 1940 creó en Francia 14 cajas de crédito que emitían “(bonos)”, extendidos en marcos, a los que se acordaba curso legal, y que podían cambiarse por francos a una tasa arbitraria. La emisión de dichos bonos de caja nunca fue mayor a los 12 o 15 mil millones francos, y, en 1941, los alemanes decidieron sacarlos de circulación. Para ello se contó con la operación del Banco de Francia, que hizo el retiro con fondos deducidos de los gastos de ocupación. Durante algunos meses, había circulado en Francia una moneda con curso legal, emitida por autoridades extranjeras.

Para esclarecer más esta circunstancia histórica del Banco de Francia, revisemos los gastos totales del Estado en francos franceses destinados a su expansión bélica: de 302 mil millones en 1941 y de 328 en 1942, pasaron a 449 en 1943 y de 438 en 1944. De este total la cobertura de los recursos presupuestales no oscilaba entre 30 y 32 %. Los recursos de préstamo cubrieron 45% de los gastos de 1941 a 1943 y 58% en 1944, mientras que los avances del Banco central representaron un 24% en 1941, 22% en 1942, 26% en 1943 y 10% en 1944. Ahora bien, más de la tercera parte de estos gastos, del 1° de septiembre de 1940 hasta finales de 1944, alcanzaron un billón 697 mil millones, para canalizarse exclusivamente en gastos para la ocupación territorial y extra territorial, mismos que, del 20

de junio de 1940 al 3 de septiembre de 1944, fueron de 689 mil millones. La creación de moneda para financiar sobre todo a los locatarios llevó a un súbito crecimiento de la masa monetaria que, de 243 mil millones en 1939, ascendió, en 1943, a 938 mil millones. Paralelamente la variación en el circulante se ajustó al pasar de 128 a 568 mil millones de francos franceses. El “nuevo orden europeo”, en materia monetaria, quedaba así dominado por el marco (“Reichsmark”) convirtiéndose en la “moneda-guía”. Cabe anotar que, gracias a una serie de convenios, las autoridades alemanas aprovecharan la ocasión para la toma de sus bienes disponibles en países ocupados, de un modo aparentemente legal.

11. Contención de la inflación

Por otro lado durante la guerra, la inflación se contuvo gracias al empleo de métodos autoritarios. En septiembre de 1944, el índice de liquidez estaba en 537 en relación a 1938, mientras que el índice de precios al mayoreo era de 254.

Con una fuerte inflación monetaria, los bienes disponibles se redujeron considerablemente dadas las deducciones operadas por las autoridades de la ocupación, las pérdidas de empleo debidas a las deportaciones de obreros a Alemania (766 000 obreros) y por la desaparición del comercio internacional. Una estimación sugiere que los recursos disponibles, en 1944, solo representaban la mitad del valor que tenían antes de la guerra. El contraste entre una masa monetaria cinco veces mayor y una producción reducida a la mitad debió de haber provocado una fuerte inflación si la política conocida “de circuito” no se hubiese aplicado. La utilización de los ingresos bloqueados estaba frenada por los racionamientos, y el excedente era absorbido por el préstamo.

La abundancia de las disponibilidades monetarias permitió al Estado practicar una política de dinero barato, la tasa de los bonos del tesoro a un año, que en 1939 era de 2.75, en 1944 era de no más de 2, 21. De 1939 a 1944 las emisiones de bonos a corto plazo alcanzaron 485 mil millones, por el contrario los depósitos en cajas de ahorro llegaron a 134 mil millones de francos.

Resulta extraño entonces que, durante el periodo de guerra, las emisiones públicas de préstamos a largo plazo habían alcanzado montos muy elevados, en total 203 mil millones, con tasas de interés de entre 3.5 y 4 %. El Estado retomó la emisión de rentas con tasas de 3.5 % y 3 %; todavía en 1944, la Tesorería pudo emitir 10 mil millones de francos en obligaciones con una tasa de 3.5 %.

La deuda pública total pasó, de finales de 1938 al término de agosto de 1944, de 414 mil millones a un billón 518 mil millones (de los cuales 416 a largo plazo, 585 a corto y mediano plazo, y 517 para con el instituto de emisión).

12. La depreciación real del franco

La técnica de “contención de la inflación” sólo ocultaba y difería las consecuencias de la creación excesiva de liquidez. La cuestión es que en realidad los precios rebasaban en mucho el índice oficial de precios. De modo que se desarrollaba la búsqueda de valores real; así, por ejemplo, el índice de los bienes mobiliarios, en relación a 1938, para 1944 fue de 656, es decir, una tasa de progresión comparable a la de la masa monetaria.

Igualmente otra fuerte depreciación del franco se observó en las cotizaciones oficiales del oro dando pie a transacciones clandestinas. La moneda francesa de veinte francos, el “napoleón”, tenía un valor oficial de 276 francos, de acuerdo con el valor del franco al 13 de septiembre de 1939. A principios de 1941 estaba a 865 francos; alcanzó un máximo de 4,950 francos en noviembre de 1942, la víspera del desembarco de los aliados en África del norte, más tarde cayó a 3 825 francos; inclusive bajó hasta 2 175 francos en julio de 1943, en el momento del derrocamiento de los fascistas en Italia. En agosto de 1944 se elevó a 4 675 francos, tras las compras apresuradas de los alemanes antes de su fracaso; después con la Liberación se mantuvo en 3 100 francos. En función de la tasa oficial de 276 francos, la cotización de agosto de 1944 era doce veces mayor.

A pesar de la institución del control de cambios en Francia, el franco continuó en el periodo de guerra cotizándose en los mercados libres del exterior, sobre todo en Zurich y Nueva York. La tasa de cambio del dólar, de 44.08 ff. en junio de 1940, se fijó el día mismo de la Liberación en 49.625 francos, lo que sobrevaluaba a la unidad francesa. En los mercados clandestinos, el dólar en billete costaba 173 ff. en 1941, 293 en 1942, para bajar hasta los 246 en julio de 1943 para recuperarse en los 288 la víspera de la Liberación y en septiembre de 1944 cerca de los 210 ff., a saber, cuatro veces el curso oficial y cinco veces su valor de 1938.

En Suiza también cotizó durante la guerra. Mientras que 100 ff. valían oficialmente 10 francos suizos, en 1942 sólo costaban 2.70, 1,02 en 1942 y, en el momento de la Liberación de París, 1.90; pero, en septiembre de 1944. Ciertamente, el significado de estas cifras resultará restringido, ya que el control de cambio prohíbe la introducción de billetes exportados. Igualmente cierto es que las cifras de las transacciones clandestinas en oro y divisas, como las cotizaciones bursátiles, se encontraban siempre más cercanas a la tasa real de inflación que los índices de precios oficiales.

Paralelamente el General DeGaulle, despojado en materia monetaria como en el plano militar, pero sin que él pretendiera alguna dependencia de los Aliados, en dichos renglones, a diferencia de otros asuntos.

Una parte del oro del Banco de Francia—250 tons.—se hallaba en las Antillas, En junio de 1943, esas reservas se regresan a Francia, una vez liberada ésta, a la “France Libre”. “El oro del Banco de Francia, almacenado en el Fort-de-France, quedó en manos del Comité de Argel”, No obstante la *France libre* poseía una garantía sin tener que preocuparse por aquella reserva.

El General De Gaulle intentó restaurar en todos los territorios liberados la soberanía monetaria, por lo que él instauró, en diciembre de 1941 la Caja central de la Francia libre, los comisarios nombrados fueron los señores Cove de Murville et P. Mendés France.

En estas circunstancias se había decidido que la tramitación de cualquier reglamento debería de efectuarse en Londres, entre el gobierno inglés y el general DeGaulle y no con las autoridades locales francesas a la suerte de las circunstancias. La tasa de cambio adoptada era de 176 ff. por libra, es decir, la misma paridad que prevalecía al término del último armisticio realizado por Vichy.

En primer lugar en los territorios aliados de Africa, luego en Córcega, en fin en la metrópoli, el general DeGaulle supervisó que se restableciera una soberanía monetaria francesa. Cuando los estadounidenses pusieron en circulación los billetes impresos en los Estados Unidos, emitidos en francos con el emblema tricolor, el general DeGaulle protestó enérgicamente contra lo que consideraba “emisión de moneda falsa”. Por lo anterior DeGaulle escribió, en una nota dirigida a los gobiernos de Gran Bretaña y de los Estados Unidos, que “el derecho de acuñar moneda, habiendo correspondido, tradicionalmente, en Francia, solamente a la autoridad nacional y nada más a ésta, el gobierno provisional no puede reconocer ningún valor legal a los timbres que se pusieron en circulación sin su autorización.

El 13 de julio, el secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Morgenthau, reconocía que Francia era la autoridad emisora, y los 23 mil millones de francos emitidos en timbres tricolores fueron sustituidos por billetes del Banco de Francia.

El Banco había recuperado su stock de oro, sus billetes circulaban únicamente en territorio nacional, pero la desproporción entre los medios monetarios en circulación y la extrema penuria de bienes disponibles, resultaban una amenaza contra el valor que entonces tenía el franco.

De este modo termina la revisión, que como se había señalado, debía hacerse de los momentos difíciles del Banco de Francia, en el sentido de una estatización importante de este mismo instituto emisor o bien de la anulación de su autonomía en tanto autoridad monetaria. Así será evidente la base estructural que en la economía permite la actuación del

banco central francés, en tanto autoridad monetaria con plena independencia del Estado o bien de cualquier otra institución nacional o extranjera.

Podemos suponer que el Banco de Francia, incluso supeditado a la autoridad del ministerio de Finanzas, adquiere independencia suficiente para actuar como contrapeso de las otras administraciones y notablemente de la Dirección de la Tesorería, por la historia demuestra que hay coyunturas en las que los administradores del banco central con autoridad de decisión, deben hacer valer los criterios del gobierno sin que nadie, mas que ellos mismos, supervisen sus propios actos para informar después a la instancia de gobierno según sea el caso.

Por lo anterior desde la Segunda Guerra Mundial, el banco central francés viene desempeñando un papel fundamental en el progreso de la integración monetaria europea que puede mejorarse si se otorga la autonomía constitucional al Banco de Francia.

CREACION Y TRAYECTORIA DEL BANCO DE INGLATERRA

1. Origen y Marco legal

“La fundación del Banco de Inglaterra significa, distintamente a las bolsas de Lyon y Amsterdam, la entrada en una nueva etapa del capitalismo; esa fundación augura la consolidación, sobre la base de un modo de producción capitalista revolucionado, de un sistema sólo sustentado hasta entonces por el tráfico comercial.” (Jurgen Habermas, “Historia de la opinión pública”, pág. 95.)

A principios del siglo XVII, los establecimientos de Banca son raros y poco frecuentes en Inglaterra, por lo que la Torre de Londres, ciudadela real, era entonces la caja fuerte de los mercaderes de la ciudad. En ese periodo de dificultades económicas, la Corona busca a toda costa procurarse recursos. En 1640 el rey Carlos I, ordena extraer de las cavas de la Torre, sin ceremonia alguna, lingotes de oro y plata equivalentes a unas 130 mil libras sterling; y conviene en restituirlos luego de largos parlamentos, a condición de que se le otorgara un préstamo por 40 mil libras.

Decepcionados por el desenvolvimiento de los poderes públicos, los mercaderes decidieron confiar sus dineros efectivos a profesionales, a los orfebres (goldsmiths). Estos últimos aprovecharían esta situación para convertirse en banqueros, que entregaban certificados a los depositantes, acordaban préstamos con el Estado (monárquico o republicano, siempre con fuertes requerimientos), así como a los industriales y comerciantes. Las técnicas bancarias progresarían en dos direcciones gracias a estos novedosos banqueros. Por un lado, los certificados se fraccionaban en cortes del mismo monto en su valor, facilitando su uso y acelerando su circulación. Por el otro lado, el endoso de los efectos comerciales se haría práctica cotidiana, permitiéndose así que los orfebres colocaran capitales, con la seguridad de que podrían recuperarlos sin muchas dificultades en caso necesario.

En 1672 el rey Carlos II, tras haber recibido un préstamo por 300 mil libras, ordena a su canciller de Tablero que suspendiera todos los pagos por duración de un año. Inmediatamente el público se abalanzaría sobre los orfebres, quienes se vieron imposibilitados para responder a todas las demandas de reembolso y la confianza no se

restablecería sino con gran pena. Luego surgirían los reclamos a los orfebres-banqueros por facturar a sus deudores a tasas de interés tan elevadas, por arriba del 6% permitido por la ley inglesa. El público les reclamaría su actitud pues recordaba su antiguo oficio, ya que no evitan observar y sopesar las monedas que caen en sus manos, dejando pasar las monedas menos buenas y previamente descontando metal sobre las mejores monedas.

En ese entonces comienza a hacerse manifiesta, en los círculos políticos y de negocios, la voluntad de constituir un gran establecimiento que hiciera concurrir a los orfebres y que al mismo tiempo sirviera a los intereses privados y públicos sin que fuese exclusivo para nadie. El Banco de Amsterdam, en cierta medida, sirve de modelo, pero sólo en virtud de que las actividades, desde este momento, quedaban, más estrechamente, ligadas a la vida cotidiana en Inglaterra, de lo que nunca lo fueron en las Provincias Unidas.

Después de haber estado varios años en Amsterdam, un hidalgo escocés, William Paterson, llega a Londres en 1688 (casi al mismo tiempo que el rey Guillermo III de Orange) con un proyecto preciso, indicado para seducir a los mercaderes y a la Corona. El debate en el Parlamento fue extenso pero finalmente se votaría el “Tonnage Act” (Ley de derecho de tonelaje el 24 de julio de 1694, dando a luz a una compañía cuyas acciones fueron pomposamente bautizadas: “The Governor and Company of the Bank of England”. Su capital inicial fue de un monto de £1 200 000 (libras sterling) y una vez suscrito por el público se concedía en préstamo al Estado, cuya entrada de dinero es de singular amplitud, pero que entonces pudo allegar recursos al reino urgido en su guerra con Luis XIV de Francia.

El financiamiento de los comerciantes se atendería de otro modo, a saber los depósitos que la banca hubiera colectado y los billetes ya emitidos; el derecho exclusivo sobre la emisión de billetes le fue expresamente reconocido por una duración de once años.

Luego entonces el Banco de Inglaterra se estableció por Carta Real en 1694. Fue el primer banco público (o sea capitalizado por suscripción pública en Inglaterra, como cosa distinta a los banqueros privados (sociedades) de origen diferente. Era tanto banco de emisión como de depósito y eso constituía una novedad por cuanto, en general, los bancos públicos en Europa no eran de emisión. Con el tiempo crecieron y cambiaron las funciones y objetivos (no necesariamente definidos). Su posición como banquero y administrador de la deuda pública surgió de sus préstamos al Estado y las consecuentes relaciones con la Tesorería, siendo definida en una serie de Leyes. Su posición como banco de bancos y prestamista de última instancia surgió de su situación predominante en la “City”, lograda con el transcurso del tiempo.

La Oficina Matriz del Banco está en Londres. Tiene ocho sucursales: Birmingham, Bristol, Leeds, Liverpool, Manchester, Newcastle, Southampton, y en los Juzgados de Londres. No tiene sucursales fuera de Inglaterra. Esto se debe, en parte, a que los Banco de Escocia e Irlanda emiten sus propios billetes. Estos no tienen poder liberatorio ilimitado y están cubiertos casi totalmente por los depósitos en moneda legal en el Banco de Inglaterra en Londres.

La autoridad principal para la constitución actual del Instituto Central es la Ley del Banco de Inglaterra y la nueva Carta de principios de los sesenta que entraron en vigor simultáneamente en 1694. Según la Ley el Gobierno compró los derechos de los accionistas existentes. Además, hay una serie de disposiciones legales e instrumentos estatutarios que datan de largo tiempo. La situación del Banco es la de una corporación autorizada de duración perpetua. Hasta el año de 1963 el capital del Banco era de £14, 553, 000. El total de acciones está en poder del Procurador de la Tesorería, a nombre del Gobierno, sin que esto le otorgue derechos de voto.

La Carta Ley del Banco de 1844 estipulaba la publicación de un estado semanal y la separación de las emisiones y su cobertura de las obligaciones bancarias generales y activos del Banco. Por tanto la Ley establecía, en teoría, un Departamento de Emisión y uno Bancario, aunque no existe una separación organizativa correspondiente dentro de la Institución. El Departamento de Emisión está encargado únicamente de la emisión de billetes y de la cobertura respectiva. Según estatutos subsecuentes el total del ingreso neto del Departamento de Emisión se paga a la Tesorería (y en la actualidad ésta lo paga a la Cuenta de la Igualación de Cambios). Cualquier pérdida o ganancia de capital también se ajusta semanalmente con débitos o créditos de dicha Cuenta.

Por estatutos el Departamento Bancario hace un pago semestral a la Tesorería, equivalente al interés pagadero sobre las acciones del gobierno, que fueron emitidas para los tenedores de acciones del Banco de Inglaterra cuando éste pasó a ser de propiedad pública. Tal pago estatutario puede variar en cualquier sentido, por acuerdo entre el gobierno y el Banco, para acomodarse a las circunstancias cambiantes las utilidades del Departamento Bancario están sujetas a impuestos como cualquier otra empresa en el Reino Unido. Según la Ley del Banco de Inglaterra de 1946, la Tesorería puede dar al Banco las directrices que considere necesarias para el interés público, previa consulta con el Gobierno. Sujeto a esas directrices (y no se han dado hasta la fecha), de hecho y de derecho la gerencia del Banco reside en la Junta de Directores.

El Banco proporciona servicios bancarios completos y mantiene las cuentas del Gobierno de Su Majestad, los bancos, casas de aceptaciones, casas de descuento, etc.,

bancos centrales de ultramar y una variedad de clientes privados incluyendo su propio personal. Sin embargo una gran parte de las operaciones del banco está determinada por la política monetaria y financiera del gobierno, así como por las transacciones sustanciales a cuenta del mismo. En la práctica el Banco no puede tener una política monetaria separada de la del gobierno, como lo reconoció muchos años antes de la Ley de 1946, pero sus manejos monetarios cotidianos los lleva a cabo discrecionalmente dentro del marco de la política monetaria gubernamental.

Según aparece en la Carta original del Banco, y aún tiene vigencia, sus objetivos son el promover “el Bienestar y el Beneficio públicos de nuestro Pueblo”. Estas metas no están mejor definidas en ningún lado. Sin embargo, principalmente por tradición y usos, se han vuelto implícitos ciertos objetivos del Banco. Ellos se pueden resumir como sigue:

Proporcionar una buena emisión de billetes; ser custodio del crédito y reputación del sistema bancario y financiero; promover mercados financieros y cambiarios ordenados;

defender el valor de la moneda; ser el prestamista de última instancia; ser asesor confidencial y competente del gobierno en el poder; llevar el registro de la deuda pública, que es regulado por estatutos e instrumentos estatutarios.

2. Organo de Gobierno

El órgano de gobierno del Banco es la Junta de Directores, que consiste del Gobernador, el vicegobernador y dieciséis directores, todos designados por la Corona. El periodo de los dos primeros es de cinco años y el de los Directores cuatro; de éstos, cuatro se retiran cada año, aún cuando pueden ser designados otra vez. No existe limitación para designarlos, excepto que no pueden ser extranjeros, Ministros de la Corona, Miembros de la Cámara de los Comunes, ni estar al servicio pagado de una dependencia gubernamental. No se establecen requisitos formales ni de representación, ya que se pretende tener una Junta de hombres competentes, con amplia experiencia, incluyendo algunos expertos en banca central. Se ha vuelto costumbre que ningún director esté en la junta de alguno de los grandes bancos y que cuando menos uno de ellos tenga relaciones estrechas con los sindicatos obreros. Aunque no hay edad máxima, es costumbre dejar las funciones a los setenta años. No se consideraría conveniente que los miembros de la Junta específicamente representaran intereses sectoriales. La dirección del Banco se norma siempre por sus puntos de vista corporativos de los mejores intereses de la comunidad.

El Gobernador y el Vicegobernador deben dedicarse exclusivamente al servicio del Banco. La Junta puede escoger hasta cuatro directores para servir también a tiempo completo; éstos son conocidos como Directores ejecutivos. Una vez designados, los

Gobernadores y Directores están seguros por el plazo respectivo, sujetos a las descalificaciones establecidas en la Ley y la Carta de 1946. Individualmente no están bajo control político y la Junta, como cuerpo, sólo está sujeta a las directrices de la Tesorería. La Junta está obligada a reunirse cuando menos una vez por semana y lo hace todos los jueves.

Con propósitos de política y administración, la Junta se divide en varios comités regulares, asimismo se pueden conformar comités especiales *ad hoc* según lo requiera la ocasión. Los comités permanentes son:

- Comité de Tesorería;
- Comité de Auditoría;
- Comité sobre Control Permanente de Gastos;
- Comité de Personal;
- Comité para Considerar los Valores de Ciertos Fondos;
- Comité Debden;
- Comité de Solicitudes Caritativas;
- Comité de Locales del Banco.

El comité clave, y el más numeroso, con siete miembros, es el de la Tesorería. Incluye al Gobernador, al Vicegobernador y cinco Directores. La Junta elige a estos últimos en votación secreta, siendo norma establecida que no haya más de un Director Ejecutivo. Uno o más de éstos forma parte de los otros comités. El Comité de Tesorería es el que formula la política del Banco y examina los informes de los demás comités antes de que se presenten a la Junta. El resto de los comités permanentes se ocupan de los problemas comunes a toda la empresa de negocios grandes y sus denominaciones se explican por sí mismas. Empero, no sale sobrando una breve explicación en dos de ellos. El Comité de Valores examina periódicamente las inversiones de los fondos internos, fondos perdidos, etc., informando sobre ello; alguien de los Gobernadores puede ser Fiduciario *ex-officio* de estos fondos y el Comité Debden examina e informa acerca de la administración, equipo, métodos de trabajo y finanzas de la imprenta del Banco de Inglaterra.

Además de participar en los comités, algunos Directores sirven en el Consejo de Directores y Personal, un órgano Conjunto que capacita a la junta y al personal para explorar puntos de vista en relación con asuntos que afectan al personal del Banco.

En el mismo marco no quisiera desaprovechar el comentario del Doctor Gerardo Fujii, miembro del Posgrado de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México, en el sentido de que el Banco de Inglaterra “no es autónomo”, pues, me parece

que tiene la infraestructura suficiente para serlo y que lo es aunque sus políticas las dicta la Tesorería y el Ministerio de Hacienda, y lo es por que es de la Corona y del Reino (¿?).

3. Organización

La Matriz del Banco está organizada en varios departamentos principales. Estos tienen varias divisiones llamadas oficinas, y la mayor parte de ellas requiere descripción. Sólo la junta puede modificar la organización para tener en cuenta las circunstancias cambiantes y la necesidad de enfrentarse a nuevas situaciones. La organización actual es como sigue:

- Departamento de Caja

El Cajero Principal es el funcionario ejecutivo superior del Banco y su departamento es el operativo a cargo de la emisión de billetes de toda clase de operaciones bancarias, de las labores de control cambiario que le delega al Banco la Tesorería de Su Majestad y del manejo de la Cuenta de Igualación de Cambios (a nombre de la Tesorería de Su Majestad), que más tarde se abordará detalladamente. De hecho, las sucursales son parte de este departamento y una de sus oficinas está especialmente encargada de asuntos de ella. Además de las oficinas bancarias responsables de las cuentas, recolección de cheques, letras, etc., algunas de ellas son: a) La Oficina de Descuentos está encargada específicamente de las casas del mercado de dinero y es a ella donde presentan sus solicitudes los prestatarios del mercado. También es la depositaria del conocimiento respecto a la posición financiera de los bancos y otras empresas; b) La Oficina de Préstamos es responsable de asignar préstamos y letras de Tesorería, así como del pago de intereses garantizados; c) La Oficina de Transacciones y de Cuentas que se encarga de las operaciones en oro y divisas; d) La Oficina de Control de Cambios, al administrar la Ley de Control Cambiario de 1947, trata de la administración general de transferencias de fondos y valores entre residentes y no residentes; e) La Oficina de Mercaderías mantiene contacto con las diversas lonja y tiene ciertas funciones de vigilancia sobre el control cambiario en relación con ellas; f) La Oficina del Cajero Principal es el eje del Departamento. Además de proporcionar servicios bancarios normales, en especial a entes gubernamentales en sus distritos, las sucursales, excepto la de los Juzgados, en general cumplen cuatro objetivos. *En primer lugar, actúan como centros de distribución y retiro de billetes; en segundo operan las cuentas de cámara de compensación local; en tercero, administran localmente la Ley de Control Cambiario, dentro de límites de autoridad definidos, y cuarto, sirven como punto de contacto con el comercio la industria y la agricultura. Los tres primeros objetivos son en beneficio de los bancos comerciales y el público en general. El cuarto, es beneficio de la Matriz que necesita estar informada de las condiciones y opiniones locales, así como de la*

tendencia de los negocios. La sucursal en los Juzgados existe principalmente para la operación de diversas cuentas del Fiduciario Público y de otras relacionadas con la administración de las leyes. Aparte de las ocho sucursales el Banco mantiene una sucursal en Glasgow, principalmente para la administración de la Ley de Control Cambiario, en Escocia e Irlanda del Norte, del mismo modo que operan las sucursales en Inglaterra. Esta oficina no efectúa operaciones bancarias, pero sirve de punto de contacto con la industria.

- Departamento de Contabilidad

El Contador Principal ya no tiene a su cargo la contabilidad del banco, según podría suponerse por su título. Lleva el registro de la porción de la Deuda Nacional radicada en el Banco. Su Departamento está encargado de registrar los valores mantenidos a nombre del gobierno y de otros, tales como organismos nacionalizados, algunos gobiernos de la Comunidad, varias autoridades locales del Reino Unido y algunas otras entidades públicas. Es responsable de anotar todas las transferencias de valores y de emitir las garantías de intereses. El Departamento está muy mecanizado y es de importantes dimensiones, especialmente por la magnitud de la deuda del gobierno. El número de tenencias de valores llega a ser de millones. El Contador Principal también tiene la obligación estatutaria de ver que el Cajero Principal efectúe los pagos adecuados que ordene la tesorería de Su Majestad por concepto de intereses sobre la deuda gubernamental.

Departamento de Información de Banca Central: Se creó en la década de los cincuenta para englobar en un departamento diversas actividades que antes se llevaban a cabo en varias dependencias; si bien éste no tiene que ver con las operaciones bancarias reales sobre las cuentas que mantienen el Banco ciertos bancos centrales de ultramar, si se ocupa de actividades de banca central tales como las de recompilar e interpretar información actualizada en el campo financiero y económico relativa a asuntos internos y externos; la de iniciar y poner en práctica acciones en asuntos externos; la de llevar las relaciones con bancos centrales extranjeros y organismos internacionales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento y el Banco de Pagos Internacionales. También se encarga de separar materiales para publicación, tales como el Informe Anual del banco de Inglaterra y el Boletín Trimestral.

- Departamento de Personal: está a cargo del personal y de los locales del Banco.

- Departamento de Secretaría: se ocupa de los asuntos normales de secretaría y contabilidad comunes a cualquier empresa.

- Departamento de Auditoría: mantiene una revisión interna continua y el Auditor es responsable directamente ante los Gobernadores, si bien el Banco emplea también los servicios de auditorías externas. Cabe destacar que el Banco no tiene un departamento

jurídico o un grupo de abogados, pero por muchos años ha consultado con una prestigiosa firma de juristas cuando necesita asesoría legal y, a través de ella asegura esos servicios cuando los requiere.

Además, incluye la imprenta del Banco de Inglaterra, Debden, Essex, donde se imprimen los billetes así como otros trabajos y se hace cierta cantidad de impresiones normales. Por lo general no se ejecutan trabajos que no sean del Banco.

También hay un pequeño grupo de Asesores de los Gobernadores, que no pertenecen a ningún Departamento.

El Banco tiene la obligación estatutaria de publicar un estado semanal de activos y pasivos. Este es el estado del Banco. Las cifras son al cierre de operaciones en cada miércoles. Aparte de dicho estado, el Banco publica un informe anual y un boletín trimestral que tratan de política monetaria y de las condiciones económicas y financieras tanto externas como internas. También incluye una selección de estadísticas financieras. Las reservas de oro y divisas son propiedad del gobierno de Su Majestad y no del Banco, excepto una cantidad simbólica. Cada mes, el gobierno publica la posición de reservas.

4. Facultades y Actividades

Según la carta original el Banco está facultado para

tener, tomar, comprar, recibir, mantener, poseer, retener y disfrutar...cualesquier feudos, casas, tierras, rentas, viviendas, inmunidades, privilegios, franquicias, herencias y posesiones de cualquier clase naturaleza y calidad; aún más, comprar y adquirir los bienes y enceres que sean...y también vender, donar, heredar, enajenar y disponer de esos feudos, casas, tierras, viviendas, rentas, inmunidades, privilegios, franquicias, herencias, posesiones, bienes y enceres o cualquiera de ellos.

La facultad del Banco de intervenir en el negocio bancario fue confirmada específicamente por estatutos, en especial por la Ley del Banco de Inglaterra de 1833.

Por tanto se puede notar que las facultades generales de operación del Banco, respecto a sus actividades bancarias son ilimitadas en la práctica. Las restricciones se las impone a sí mismo. Ciertas actividades fundamentales de banca central, especialmente las de emisión y de relaciones financieras con el gobierno, se tratan en una legislación separada.

• Emisión

Antes de 1914, la emisión de moneda de curso legal, como atributo de soberanía, estaba confinada a la casa real de moneda de la que es jefe de ex-oficio el ministro de hacienda. La

casa de moneda emitió monedas de oro de pleno curso legal y monedas fraccionarias con poder liberatorio limitado. La legislación normativa era la ley de acuñación de 1870. Los billetes del Banco de Inglaterra también eran de curso legal y pagaderos a la vista en moneda de oro. A principios de siglo, los billetes del Banco de Inglaterra tenían cobertura de oro amonedado o en barras, excepto por una pequeña emisión fiduciaria. Por tanto, un billete del Banco de Inglaterra era de hecho un certificado de monedas de oro.

De conformidad con la Ley Monetaria y de Billetes de 1928, la emisión de papel moneda (que databa de 1914) fue transferida de la tesorería al Banco de Inglaterra. Desde entonces éste ha mantenido el derecho único de emitir billetes en denominaciones de una y diez libras de curso legal en el Reino Unido. Los billetes del Banco en denominación de cinco libras en adelante sólo son de curso legal en Inglaterra y Gales.

La convertibilidad en oro de los billetes del Banco de Inglaterra se abandonó en 1931. En 1932 se estableció un Cuenta de Igualación de Cambios para detener fluctuaciones indebidas en el valor cambiario de la esterlina. Esta es una cuenta de la Tesorería. Como en 1939 se transfirió el total de las reservas áureas del país (salvo una suma simbólica) a la Cuenta de Igualación de Cambios, toda la emisión de billetes es virtualmente fiduciaria. La cantidad que se puede emitir en billetes se fijó en mil 575 millones de Libras en la Ley Monetaria y de Billetes en 1954. Sin embargo, se mantuvo la flexibilidad al estipularse que; a petición del Banco, la Tesorería podría resolver que la emisión fiduciaria fuera la decidida por mútuo acuerdo entre ella y el Banco. Debe obtenerse sanción parlamentaria, según la citada ley de 1954, para mantener cualquier incremento por un lapso superior a dos años.

La Ley Monetaria y de Billetes de 1939, establece que se valúen semanalmente los activos del departamento de emisión. Cualquier depreciación se compensa por una transferencia de la Cuenta de Igualación de Cambios, y toda apreciación se transfiere a dicha cuenta. Las utilidades del Departamento de Emisión también van a la misma cuenta en virtud de lo dispuesto en la Ley Monetaria y de Billetes de 1939.

Por último, según la Ley Monetaria y de Billetes de 1954, el Banco puede hacer emisiones en las denominaciones que apruebe la Tesorería. Las actuales son en billetes de £1, £5 y £10.

• Operaciones

Como ya se mencionó, a parte de sus emisiones, el Banco disfruta de una discreción amplia en las clases de operaciones que puede llevar a cabo, gracias a su carta. Sin embargo, a través del tiempo se ha construido una tradición de banca central y de

autolimitaciones en la clase de transacción que efectúa. Ha buscado por muchos años restringir sus negocios privados.

- **Cuentas**

El Banco mantiene cuentas para el gobierno; para los bancos, incluyendo bancos centrales de ultramar; para un pequeño remanente de bancos privados que las habían mantenido por muchos años y desean retener con él sus relaciones bancarias; para miembros del personal, lo que incluye pensionados del Banco y cuentas de negocios con casas del mercado de dinero, afín de que puedan pedir préstamos al Banco contra valores aprobados o descontar letras. Ninguna institución tiene un derecho prescrito a una cuenta en el Banco y las nuevas cuentas están mayormente restringidas a las entidades consideradas como de servicio público. Se estimula a los bancos centrales de ultramar que hacen negocios en Londres para colocar parte de ellos en otro banco londinense y usar al Banco de Inglaterra sólo para operaciones de banca central.

El Banco sólo recibe dinero para depósitos en cuenta corriente sin interés. No obstante, invertirá fondos de acuerdo con los deseos del cliente. Se tratará después de los depósitos especiales que puedan exigirse de vez en cuando a los bancos, como medida de control del crédito.

- **Préstamos y Descuentos**

El Banco hará anticipos a clientes, contra valores, para fines aprobados. No es práctica del Banco hacer préstamos sin garantía ni otorgar ayuda por la vía del sobregiro. Sus anticipos al Ministerio de Hacienda están limitados a los de carácter administrativo. Tanto el límite como la fijación de dichos anticipos que se promulga para poner en vigor el presupuesto. Los anticipos administrativos comparten la naturaleza de los servicios por 24 hrs. y si es necesario se ajustan diariamente al cierre de las operaciones. Las ocasiones para estos anticipos no se presentan con frecuencia relativa, ya que la posiciones netas de efectivo de los departamentos gubernamentales se estiman cada día con cierta precisión y se ajustan mediante compra de Letras de Tesorería.

Los anticipos al mercado son a la tasa del Banco o por encima de ella y por un periodo máximo de siete días, garantizados por el depósito de Letras de Tesorería de otras Letras de Cambio autorizadas o bonos del gobierno con vencimiento corto. Por tanto, los tratos en el mercado tienden a concentrarse en papeles de esta clase que sean elegibles como garantía en el Banco.

El Banco descontará a sus clientes Letras de Tesorería u otras letras de cambio que no tengan vencimiento superior a 126 días, aplicándoles las tasas corrientes del mercado para la clase de papel que se trate. Las letras de cambio deben llevar dos firmas británicas aprobadas de las cuales una debe ser la del aceptante, y deben ser autorizadas por un Gobernador o Director Ejecutivo. Se fijan límites cuantitativos a cada firma que se toma. Se aplican las mismas reglas a los prestatarios del mercado, salvo que la tasa de descuento es corrientemente la publicada por el banco. Los prestatarios del mercado tienden a obtener acomodo mediante anticipos de siete días más bien que por descuento. El Banco siempre conserva el derecho discrecional acerca del papel que tomará para descuento o como garantía de préstamos.

- **Compra-venta de letras y valores**

El grueso de los activos del departamento bancario consiste en valores gubernamentales que desde luego incluyen Letras de Tesorería. También pueden comprar otras letras para mantenerse familiarizados con las clases de papel que se están abriendo espacio en el mercado.

- **Divisas y oro**

El Banco comprará y venderá divisas y oro por cuentas de clientes, que incluyen a los departamentos gubernamentales y Bancos centrales de ultramar. Se efectúa una parte importante de sus operaciones, como administrador de la Cuenta de Igualación de Cambio a nombre de la Tesorería.

- **Custodia**

El Banco actúa como custodio principalmente salvaguardando valores, cajas de seguridad y oro para sus cliente.

- **Concesión de préstamos**

El Banco otorga préstamos a nombre de sus clientes, siendo la mayoría de sus tareas en este sentido para el gobierno. Ya se han mencionado las labores del Banco de llevar los registros de préstamos gubernamentales o de otra clase.

- **Control de emisiones de capital**

Las operaciones que involucran emisiones de capital y préstamos en dinero (con varias excepciones tales como los préstamos que toma un banco al recibir depósitos y los que otorga en el curso normal de sus negocios), están sujetas a permiso de la Tesorería según facultades derivadas de la Ley de Préstamos (control y garantías) de 1946. Una orden de la Tesorería del 3 de agosto de 1963, otorga permiso general para casi todas estas operaciones, excepto a aquellas relativas a capitalización de reservas en los casos en que estén involucrados valores redimibles, préstamos para no residentes en el Reino Unido y para autoridades locales. Las emisiones en perspectiva por residentes fuera del Reino Unido son consideradas primero por el Comité de Emisiones de Capital, que recomienda a la tesorería si debe o no permitirse la emisión. La oportunidad de cualquier préstamo por medio de *emisión de un millón de Libras o más* debe contar con el acuerdo del Banco de Inglaterra que actúa a nombre de la Tesorería. De esta disposición deriva el Banco su facultad formal para regular el acceso a los prestatarios al mercado de capitales.

- **Control Cambiario**

Según la Ley de Control de Cambios de 1947 las operaciones en moneda extranjera y oro, así como las transacciones en esterlinas que involucren dinero o valores con residentes fuera de los territorios clasificados están sujetas a permiso de la Tesorería. La política de *control de cambios se formula en consulta entre la Tesorería y el Banco de Inglaterra*. Esta última tiene jurisdicción principalmente sobre las transacciones financieras sujetas a control cambiario y actúa como agente de la Tesorería, administrando los permisos generales según la ley y notificándolos al servicio bancario y administrando permisos especiales o decisiones de política en casos especiales o individuales. Por recomendación del Banco la Tesorería delega en los bancos gran parte de la administración, por medio de ciertas circulares sobre control cambiario. Todo banco facultado para actuar a nombre de la Tesorería en asuntos de control cambiario se denomina "banco autorizado". Por lo que hace a las transacciones en valores, estos y otros bancos han sido designados depositarios autorizados para mantener ciertos valores negociables en el exterior y propiedad de residentes. El banco actuando bajo la autoridad que le confiere la tesorería, trata con casos especiales; proporciona interpretaciones a los bancos cuando ello sea necesario y el mismo reglamenta; también consulta con la tesorería y le da informes según se requiera.

5. Política Monetaria en el Reino Unido

Actualmente, como en cualquier banco central, una de las responsabilidades clave del Banco de Inglaterra es la conducción de la política monetaria. El papel del banco central es el de actuar en tanto consejero del gobierno, y llevar a cabo las decisiones acordadas respecto de la política económica en los mercados.

La política monetaria es relativa a: el valor, la oferta y demanda, y el costo del dinero en la economía. Su principal objetivo es la estabilidad de precios—para mantener el valor de la moneda, para colocarla hacia otro rumbo, para restringir un alza generalizada de los precios de bienes y servicios. Probablemente en cuanto a la inflación—y en estos términos en cuanto a los futuros niveles de precios—perjudique el funcionamiento adecuado de la economía. Con un nivel general de precios estable, cada precio, de manera individual, puede ser leído más claramente y en consecuencia se pueden tomar más decisiones racionales ya sea para ahorrar o prestar, para invertir o consumir y acerca de qué y cuando producirlo.

La política monetaria opera influyendo en el costo del dinero—esto es en la tasa de interés. El Banco fija una tasa de interés para sus propios negocios en el mercado, y esa tasa afecta también todo el tipo de tasas fijadas por los bancos comerciales para sus ahorradores o prestatarios. A su vez esto incide afectando los precios de los activos, la demanda de empresas y consumidores, y finalmente el rendimiento y el empleo. Si las tasa de interés quedan fijadas a un muy bajo nivel, entonces se puede ocasionar una emergencia de presiones inflacionarias; una tasa de interés alta (alta con respecto a la tasa a la que los precios están creciendo) tenderá a bajar la presión inflacionaria, aunque con algún costo en el corto plazo sobre el rendimiento y el empleo. El objetivo de aplicar una política de tal forma es el de acabar y mantener la estabilidad de precios a largo plazo, como condición necesaria para alcanzar nuestras más amplias metas sociales y económicas a través del crecimiento sustentable.

• El armazón de la política monetaria

La meta de la estabilidad de precios se explica a continuación por el “framework” de la política monetaria, que para el caso se estableció en octubre de 1992, en la víspera de la salida de la Libra esterlina del mecanismo de tasa cambiaria. Por primera vez el gobierno fijó una meta de inflación: el objetivo establecido es mantener la inflación (medida por el Índice de precios al menudeo sin incluir el interés hipotecario “RPIX”) de un rango de 1% y 4% durante la gestión parlamentaria que va de 1992 a 1997, y en su parte más baja de entre 1% y 2.5% al concluir el periodo de la gestión. La meta es que en largo plazo se

sostenga una inflación con una tasa inferior al 2%. “La estabilidad de precios” es considerada ampliamente consistente si la inflación se mantiene en un rango de 0%-2%.

La política de tasas de interés, se determina por lo tanto, primeramente, por las proyecciones de las autoridades tributarias en cuanto al probable desenvolvimiento de la inflación para los próximos años. Al realizar estas proyecciones, se consideran todos los indicadores posibles—demanda, rendimiento, empleo, moneda y aumento del crédito, precio de los activos y tasa de cambio. Anteriormente, se había acordado un estrato superior a algunos indicadores en particular al fijar la política monetaria: el crecimiento del circulante al principio de la década de los ochenta; y la tasa cambiaria al término de la misma década y antes de que el Reino Unido abandonara el “ERM” (Exchange Rate Money). Sin embargo se continua con el monitoreo de los rangos que aún se fijan para el M0=billetes y monedas en circulación + el balance de los banqueros (depósitos no estatutarios con el Banco de Inglaterra) y el M4—que puede analizarse también en términos de sus componentes—depósitos y efectivo—o bien de sus contrapartes, que representan el otro lado de las hojas de balance de las sociedades bancarias y constructoras; estas contrapartes incluyen a dichas sociedades en tanto prestamistas del sector privado y sus transacciones con el sector público y todos los residentes—, el desarrollo de estos indicadores permite prever el rumbo de la inflación mejor que las metas inflacionarias en su propio campo.

Cuando dicho armazón fue adoptado por el gobierno, éste se comprometió a una mayor confianza al explicar la información que se utiliza en el mantenimiento apropiado de la política monetaria. Actualmente la Tesorería publica mensualmente un Reporte Monetario, que muestra las bases de la política mensual concertada entre el Gobernador y el Ministro de Hacienda. Desde principios de 1994, se publicaron también las minutas de dicha reuniones con un intervalo de 15 días. Cuando la tasa de interés cambia, se hace una publicación detallando los pormenores considerados para efectos de tal decisión. Se solicitó asimismo al Banco que publicara un reporte trimestral sobre el comportamiento de la inflación y sobre las proyecciones de la inflación con respecto a la meta del gobierno. El primero de estos Reportes de Inflación se publicó en febrero de 1993.

• Técnicas y Operaciones en el mercado doméstico de dinero

En una economía de mercado moderna el instrumento principal es la tasa de interés en el corto plazo. Los bancos centrales tienen una variedad de técnicas que influyen en las tasas de interés, aunque todas están diseñadas, de una u otra forma, para afectar el costo del dinero del sistema bancario. Por lo general, esto se realiza manteniendo al sistema bancario escaso de dinero, para luego prestar a los bancos el dinero que necesitan con una tasa de

interés que el banco central fija y decide. En Inglaterra dicha influencia se ejerce a través del Banco de Inglaterra con operaciones diarias en los mercados de dinero.

El Banco de Inglaterra es el banquero del sistema bancario del Reino Unido. Las transacciones entre los bancos comerciales son pagadas finalmente por transferencias entre cuentas abiertas en el Banco de Inglaterra por bancos—actualmente 13—, miembros en su mayoría del sistema de liquidación. Estos bancos de pago deben mantener balances positivos en sus cuentas en el Banco diariamente. Las transacciones entre los bancos no deben alterar el monto total de los fondos en sus cuentas en el Banco de Inglaterra, estos solamente se distribuyen fondos entre sí. Pero las transacciones entre el Banco de Inglaterra y el sistema bancario afectan el total, por ejemplo, si el Banco de Inglaterra entregara sus billetes a los bancos comerciales, estos son pago por cobrar con cargo a las cuentas de los bancos en el Banco de Inglaterra.

Es porque el Gobierno mantiene sus principales cuentas en el Banco de Inglaterra que las transacciones gubernamentales con el sector privado afectan también los balances totales que existen en los bancos de pago en el Banco central; pagos del sector privado al Gobierno se liquidan finalmente por una transferencia de los fondos entre las cuentas de los bancos de pago en el Banco central y alguna de las cuentas del Gobierno. Así, manejando los flujos de los fondos entre el Banco central y el Gobierno, por un lado, y, por el otro, entre el sistema bancario y sus clientes, el Banco Central puede afectar el tamaño del balance de los bancos de pago automáticamente.

Si un día en particular, se mueven más fondos del sector privado hacia las cuentas del gobierno, que en sentido contrario (por ejemplo, porque los clientes del banco están pagando impuestos o bien comprando deuda del gobierno), entonces el sistema bancario quedaría escaso de fondos, dificultando con ello que los bancos de pago mantengan sus balances positivos en sus cuentas en el Banco de Inglaterra. Cuando todo el movimiento de fondos se realiza en sentido inverso (en virtud de que en ese momento el Gobierno cumple con sus pagaré y paga sus facturas) entonces el sistema bancario se hallaría en superávit. Normalmente la operación de las cuentas del gobierno, incluyendo la venta semanal de los bonos de la Tesorería, resulta de la escasez de fondos que los bancos de pagos estiman al comenzar la jornada diariamente. Cualquiera que sea la escasez diaria, el Banco apunta a superarla, principalmente mediante la compra de bonos comerciales en sus operaciones en el mercado de dinero, con lo cual ocasiona transferencia de fondos a los bancos de pago. El Banco influye en el nivel general de precios a lo largo de la economía, fijando la tasa de interés para dichas operaciones.

Las operaciones que el Banco central realiza diariamente para superar tal escasez se llevan a cabo principalmente por un pequeño grupo de intermediarios conocido como Casas de Descuento. Estos son invitados a ofrecer a la venta, al Banco, bonos propios o que puedan adquirir de los bancos. Según sea el tamaño de la escasez esperada, se sostienen hasta más de tres “rounds” de operaciones diarias, apenas suficientes para palear la escasez. Si las operaciones no resultan suficientes, el Banco central puede entonces prestar a las Casas de Descuento, junto con la idónea prefijación de los límites, así como a las instituciones especializadas en “hacer brillar el stöck” en el mercado.

Cuando la escasez diaria ha sido excepcionalmente grande, el banco ha acometido operaciones periódicas con otras contrapartes (bancos, constructoras y afiladores de mercado). A principios de 1994 el Banco central hizo operaciones con dichas contrapartes con base permanente, ofreciendo fondos en una guía dos veces por mes.

Las tasas de interés en el mercado de dinero cerrarán generalmente a la par de aquellas con las que el Banco central conduce sus operaciones. Si el Ministro de Hacienda decide que un cambio en la tasa de interés a corto plazo es apropiada, el Banco lo indicará cambiando el nivel de las tasas por el preparado para superar la escasez; cualquier cambio semejante normalmente se reflejará de inmediato en las tasas del mercado de dinero en general, y en las tasas bases de los bancos que ellos utilizan calculando las tasa para clientes. El Banco puede señalar también cualquier cambio en las tasas anunciando previamente la tasa para prestamos a las Casas de Descuento. Un anuncio semejante serviría para indicar que el cambio no variará las tasas, en una situación en la que el mercado así lo esperara. Otrora el Banco anunciaba permanentemente una tasa bancaria o una tasa mínima de préstamo, pero actualmente sólo se declara una tasa oficial de manera ocasional.

• Operaciones en el mercado cambiario exterior

Además de sus efectos directos en la economía doméstica, los movimientos en las tasas de interés influyen en el valor de la libra esterlina respecto de otras divisas. Si la tasa de interés sobre los activos en libras aumenta en relación con las tasas de otras monedas, entonces (otras cosas permanecen sin cambios) el flujo de dinero hacia la libra va elevando su tasa cambiaria. La tasa de intercambio, sin duda, reflejará también las expectativas del mercado respecto del desarrollo tanto económico como financiero y político, en lo interno y en lo externo, de tal suerte que un incremento de las tasas de interés no siempre resulta en una tasa cambiaria mayor.

El Banco puede influir en los cambios de las tasas interviniendo indirectamente el mercado, para ello sirven los cambios en las reservas del banco central. (Estos son propiedad de la Tesorería y se encuentran en un fondo llamado “Exchange Equalization Accounts” que es administrado por el banco central en beneficio de la Tesorería) Cuando el estándar esterlín se debilita la banca puede intervenir en el mercado, pues, el estándar puede también adquirir moneda extranjera, fortaleciendo al Banco con divisas. La experiencia dice que la intervención es de una u otra forma una amplia base de movimiento de mercado.

• **Operaciones en el mercado de seguros del gobierno**

Actuando como banquero del gobierno, este lo hace de acuerdo a los fondos de las necesidades del mercado. El principio general dentro de estos operativos se ubica en el sector de préstamos—PSBR por sus siglas en inglés—adjunto a cualquier reembolso debido al vencimiento de deuda debe ser fondeado completamente por las ventas de deuda del Gobierno. La gran mayoría del fondeo lo encabezan las ventas del stock de la Tesorería o valores de toda confianza (“gilts”). Los Gilts son instrumentos de mercado que se cotizan en libras esterlín, y originalmente tienen un vencimiento de hasta tres años—el vencimiento promedio de los Gilts fuera del mercado es de hasta 10 años y usualmente tienen un cupón fijo. Algunos gilts tienen sus propios intereses de pago y tienen un valor de vencimiento indexado índice de precios de reventa y a principios de 1994 las autoridades introdujeron un gilt con un cupón relacionado los intereses de corto plazo del mercado de dinero. Los Gilts reciben una ayuda “bestial” de las instituciones domésticas y extranjeras, asimismo por inversionistas privados, pero que al mismo tiempo los utilizan para efecto de sus transacciones.

La tendencia semanal constante de los pagarés de la Tesorería sirve de apoyo para la administración del mercado de dinero un poco como para aumentar el efectivo del Gobierno; las ventas de pagarés de la Tesorería no cuentan como capitalización. La magnitud de la tendencia puede también modificarse por el Gobierno para efectos de la liquidez del mercado de dinero (por ejem., la temporada de recaudación de impuestos o de realización de gastos).

BANCO FEDERAL DE ALEMANIA (BUNDESBANK)

Antecedentes

En Europa los países experimentan típicamente una integración lenta y, en ocasiones, dificultosa de las instituciones monetarias y bancarias regionales. Ahora bien la tarea e influencia en el ámbito internacional del Bundesbank han sido determinantes en la evolución de toda la sociedad alemana. El Bundesbank es acaso el reflejo de la historia de un pueblo atormentado, pero su última página resulta de una enriquecida dimensión humana, tal y como nos lo corrobora su intenso protagonismo en aguada del nuevo milenio, desde finales de la década de los ochenta.

Adentrarse al Bundesbank, implica reconocerle los problemas de unificación monetaria, que han sido centrales en su historia. Así el primer Banco central de Alemania nace en 1871, con motivo de la unificación del imperio alemán, cuya pauta fue dada por la victoria prusiana sobre Francia: el "Reichsbank". En ese mismo año, el imperio alemán proclamado en Versalles cuenta con siete unidades monetarias (y no menos de 140 monedas en circulación). En esos momentos Bismarck confía en la creación de la nueva moneda única emitida por el Banco de Prusia que en 1875 se convertiría en el Reichsbank. En ese entonces Alemania era una economía rezagada en su desarrollo mercantil y financiero. La

Liga Hanseática²² había sido bastante primitiva en las instituciones de crédito, en torno a dos siglos por detrás de las ligas italianas de 1500. Hamburgo, con seguridad, desarrolló

²² Especie de sociedad o confederación de ciudades, formada en Europa durante la Edad Media, con objeto de extender el comercio internacional, defenderlo de los piratas y ejercer el monopolio. Su origen se explica por la barbarie, las guerras, la debilidad de los Gobiernos y las depredaciones de los piratas especialmente las de Gotlandia y Noruega, que constituían una amenaza permanente para el comercio obligaron a establecer verdaderas Ligas o asociaciones para la defensa de los intereses comunes. Hamburgo y Lübeck (otros dicen que Brema) celebraron un pacto de esta clase, en fecha que algunos atrasan hasta 1169, pero que la mayoría de los autores coloca en 1241, encaminado a asegurar la libertad de sus comunicaciones terrestres y a proteger su comercio marítimo contra la piratería. Las ventajas que de este pacto resultaron hicieron que se adhiriesen muchas otras ciudades, sobre todo desde que, por el incremento que las cruzadas produjeron en el comercio, se fundaron en Prusia y Livonia ciudades que gozaron de grandes privilegios municipales. En 1315 aparece ya la denominación de "Hansa teutónica", y en 1360 formaban parte de la Confederación las ciudades de Lübeck, Hamburgo, Stade, Brame, Wismar, Rostock, Stralsund, Griefswald, Auklan, Demmin, Stettin, Colberg, Kiel, Neustatgard, Culm, Thorn, Elbing, Danzig, Königsberg, Braunsberg, Lansberg, Riga, Dorpt, Reval, Pernau, Colonia Dortmund,

un banco de depósito en el siglo XVII, y el sur de Alemania alcanzó un estado de sofisticación financiera, para su época, con la promoción de la minería de la plata, el comercio con el Levante a través de Venecia y el préstamo a los príncipes a través de Lyon, y especialmente Amberes, en el siglo XVI, antes de hundirse en la oscuridad financiera en el siglo XVII. La historia de los diferentes estados y principados, regiones y ciudades, fue divergente. Los puertos fueron distintos y también lo fueron Francfort, Breslau, Baden, Prusia. Sin embargo, por lo general, los bancos de Alemania continuaron en un estado primitivo hasta bien entrado el siglo XIX.

Sost.Münste, Cosfeld, Osnabrück,Brünswick, Magdeburgo, Hildesheim, Hannóver, Luneburgo, Utrecht, Zwill, Hesse. Deventer, Zutphen, Brujas, Ostende, Bergen, Londres, Novogorod, Ambers, Dunquerque, Zirksee, Brillr, Midelburgo, Dordrecht, Amsterdam, Campen, Groninga, Arnemuyden, Harnewick, Stavern y Wisbi (en la isla de Gotlandia); entrando poco después Arnheim, Achersleben, Berlín, Bolswar, Breslau, Cracovia,Duisburgo, Einsbeck, Emden, Emmerich, Francfort del Oder, Gotinga, Goslar, Halberstadt, Helstad, Hervorden, Minden, Nimega, Nordheim, Quedlimburgo, Rugenwald, Roremond, Stazwedel, Stendal, Uelzen y Wesel.. Además existían ciudades aliadas que llegaron a ser 40, entre las cuales se contaban estocolmo,Stolpe, Halle, Paderborn, Lemgo, Hoxter, Hameln, Calais, Ruán, Saint-Malo, Burdeos, Bayona, Marsella, Barcelona, Cádiz, Sevilla, Lisboa, Liorna, Mesina y Napolés. El poder de la Liga fué así inmenso, llegando a estar representadas 117 ciudades en un congreso que se celebró en Colonia, en el cual declaró la Guerra a Valdemaro IV, rey de Dinamarca, que se oponía a sus fines. En 1361 comenzaron a registrarse sus deliberaciones, y en el citado Congreso de 1367 se redactaron por escrito las cláusulas de la Confederación, que hasta entonces eran consuetudinarias. Una de las cosas que más favoreció al comercio de la Hansa fue tener en sus ciudades depósitos de todos los sistemas de moneda, con lo cual se logró la confusión en que cayeron todos los países a causa de las alteraciones que se hicieron en el valor de la moneda por los príncipes y debido a la importación de metales preciosos.

El descubrimiento de América y el Cabo de v Buena Esperanza aceleraron la decadencia de la Hans, que se inició y se desarrolló a medida que cesó la anarquía feudal, progresaron las artes y la industria y se desarrolló el comercio en los demás países cuando reinó una mayor seguridad, las ciudades comenzaron a separarse de la Confederación, de suerte que en 1669 sólo asistieron a la Dieta seis ciudades, y a fines del mismo siglo la Liga quedó reducida a tres ciudades de Lübeck, Brema y Hamburgo, las que permanecieron unidas hasta 1811, año en el que fueron incorporadas al Imperio francés, pero en 1814 recobraron su independencia, continuando confederadas como ciudades libres, reconociéndoseles una colectiva (juntamente con Francfort del Main) en la Dieta de la Confederación germánica, por el Acta del 8 de Junio de 1818, y una voz particular a cada una en la Asamblea general.

Por lo anterior, convengamos en revisar la historia financiera de Prusia²³, como un vínculo imprescindible al nacimiento del Reichsbank. La historia financiera prusiana está estrechamente asociada, por una parte, con la financiación de los ejércitos y, por otra parte, con la provisión de créditos hipotecarios a la nobleza de los Junkers²⁴. Durante la guerra de los Siete Años, Federico el Grande “degradó” varias veces la moneda, que había sido emitida nueva en 1750, para obtener fondos a fin de seguir luchando. Con la paz en 1763, tuvo que ayudar al príncipe de Sajonia, un territorio adquirido como consecuencia de la victoria, especialmente para apoyar a los bancos debilitados de Leipzig. También trató de reconstituir su acuñación de plata, y compró plata a crédito en Amsterdam y Hamburgo. Su endeudamiento total en Amsterdam fue 15 veces mayor que el efectivo disponible en esa ciudad, de modo que la crisis de liquidez fue aguda cuando empezó a drenar metálico. Arend, Joseph & Company quebraron a principios de 1763, Gebrüder de Neufville a final de julio, 50 casas más a finales de agosto. La crisis tuvo un efecto de “boomerang” sobre Hamburgo y Berlín, y difundió la deflación. Como medida para contrarrestar tal efecto, Federico puso en marcha un “Königliche Giro- und Lehnbanco” (Banco real de compensación y préstamo) en 1765, que evolucionaría hacia el Banco Prusiano. Sin embargo, podía hacerse poco uso de éste porque sus reservas de metales preciosos eran muy pequeñas. El Estado prusiano tenía un considerable tesoro—23,6 millones de thalers en 1775 y 55,2 millones en 1786—, pero esto era una caja de guerra, adquirido de acuerdo a la teoría cameralista, y depositada en el palacio real y el “Fortress Spandau”, en lugar de algún banco. El Banco Prusiano negoció en préstamos sobre letras de cambio y valores (préstamos lombardos), y en hipotecas sobre propiedades de los Junkers. En el mismo año en que se fundaba el Banco Prusiano, otra provincia Furstigliche Leyhaus (Leyhaus del príncipe), que evolucionó hacia el Braunschweigische Staatsbank (Banco del Estado de Brunswick).

De mayor interés que el Leyhaus o bancos similares en otros mini-estados que efectuaban préstamos, pero que no emitían billetes, fue la fundación, por Federico el Grande en 1772 del Königliche (Real) Seehanlung, una corporación en el estilo mercantilista, diseñada para estimular el comercio exterior y la flota marítima. El rey aportó *originariamente siete octavas partes del capital*, aunque en los diez años siguientes la división pasó a ser mitad privada, mitad real. Al Seehandlung se le concedieron

²³ "Historia Financiera de Europa", pp.160-161, C. P. Kindleberger

²⁴ Clase campesina feudal de origen prusiano localizada en las provincias orientales de Alemania. Federico Engels, "Las Guerras Campesinas en Alemania", pp. 22-23.

monopolios sobre la exportación de cera y la importación de sal, y en 1790 evolucionó hasta convertirse en un banco que negociaba en créditos de cambio y aseguraba préstamos estatales. El banco tuvo un difícil inicio en el comercio debido a la interrupción que supusieron las guerras napoleónicas, y suspendió pagos cuando el Estado Prusiano, tras la derrota ante Napoleón y la imposición de una indemnización, dejó de poder satisfacer el servicio de intereses de su deuda. Reorganizado como un banco estatal en 1809, ganó fuerza y amplió su ámbito de actividades durante el resto del medio siglo antes de su conversión en un banco emisor de billetes en 1846.

Los primeros bancos emisores de billetes en los estados alemanes el Bayerische Hypotheken und Wechselbank (Banco bávaro de hipotecas y cambios), fundado en 1835, y el Banco de Leipzig, en Sajonia en 1838. Sin embargo, antes de esas fechas, el gobierno prusiano había emitido papel en 1806 para financiar la guerra contra Napoleón. Estos billetes se consideraban deuda gubernamental más que dinero. Otros estados emitieron sus propias obligaciones para ser utilizadas como dinero, y hacia 1853 sólo había bancos emisores de billetes en Berlín, Stettin, Munich y Leipzig. Los medios de pago seguían siendo muy escasos. En 1846, durante la crisis, Christian Rother recibió permiso para convertir el Banco Prusiano en emisor de billetes. En la época del Reichsbank, en 1875, en Alemania 20 Lander distintos habían emitido billetes de papel, y 33 bancos billetes de banco. Como en todas partes, si el gobierno o los bancos no cubrían la necesidad, otros lo hacían. Así, en Silesia los mercaderes y los fabricantes fueron creativos en el desarrollo de sustitutivos del dinero.

“El Reichsbank”

El Reichsbank se creó en 1875 con el objeto de que administrara el pacto arrebatado al gobierno francés a título de indemnizaciones de guerra tras la derrota de 1871. En la víspera de la Primera Guerra Mundial, el banco central del imperio alemán se había convertido en un pilar del sistema monetario internacional fundado sobre el patrón oro. Pero al estallar el conflicto, Alemania renunció a su política de virtud monetaria y rompió la relación prevaleciente entre el marco y el oro: pues al igual que de 1870 a 1871, se buscaba financiar el esfuerzo bélico. Resultando una de las apuestas más osadas de la historia con fracasos no menos fabulosos. Las pesadas reparaciones impuestas a Alemania en 1919 por el Tratado de Versalles y que el Reichsbank declaró de inmediato como imposibles de pagar, sembraron las semillas de la crisis inflacionista cosechada al comenzar la década de los años veinte y en el largo plazo la “catástrofe de 1939” que desató la II Guerra Mundial.

El Reichsbank debió aparecer como el socio consentidor, a veces pasivo y frecuentemente inepto, de la política económica que llevaron a cabo los gobiernos que se sucedieron entre las dos guerras. Sin embargo, el Reichsbank, muy cercano al poder central y teóricamente independiente de 1922 a 1937, tenía los medios a su alcance para influir sobre la máquina gubernamental, pero bajo el Tercer Reich dicha influencia acabaría por desaparecer de manera cobarde y nada gloriosa. El Reichsbank siempre había sido vanidoso, inaccesible, desenfrenado y entre sus filas se contaban pocos hombres juiciosos. Anti-democrática por naturaleza sería para Hitler un arma perfecta, compartiendo con este la idea de que la estabilidad monetaria debía venir desde arriba y no, por el contrario dejársela a la responsabilidad del pueblo. Cuando, sin muchas convicciones, se rebeló contra Hitler, en enero de 1939, ya era demasiado tarde.

La creación del Reichsbank en marzo de 1875 es una etapa capital de la historia alemana y de Europa: la banca central de Alemania se revelaría como uno de los recursos esenciales en la cadena de acontecimientos que harían, en los últimos veinticinco años de este siglo, la primera potencia industrial de Europa, posición que sostiene a pesar de ciertas vicisitudes; nace en un mundo germánico marcado dondequiera fragmentado: la primera mitad del siglo XIX, Alemania es en realidad un mosaico de pequeños estados pre-industriales, desiduosos en cuanto a soberanía y sus fronteras; y quienes consideran que la unificación monetaria no correspondía a los deseos ni a los medios de la época. En ese entonces, a diferencia de Francia o Inglaterra que, contaban ya con una moneda única, en Alemania existían siete unidades monetarias diferentes en un territorio que era, no una nación, sino una Confederación de Estados. Sin duda los estatutos del Zollverein, la unión aduanera creada en 1834 a iniciativa de Prusia, apostaban por la uniformación de la moneda, pero las rivalidades entre otras monedas retardaría su puesta en marcha (thalers de los Estados del norte incluida Prusia, contra florines del sur incluida Austria que no era miembro de Zollverein). En 1871, el momento en el que el Imperio Alemán se proclama en Versalles, tras la victoria contra Francia, el sistema monetario seguía siendo el mismo, lo que resultó en desventaja para la actividad económica y el comercio, por tanto la unificación monetaria se hizo prioridad del nuevo Imperio, de modo que los 4.5 mil millones de marcos pagados por Francia, de inmediatos convertidos en oro en el mercado de Londres, facilitaban a Bismark llevar a término la unificación. Al llegar a Berlín esta enorme masa de oro, Alemania podría establecer el valor del nuevo marco frente al oro, mientras que otros muchos países valuaban su moneda de acuerdo al valor de la plata.

El Banco del Estado responsable de crear dicha moneda basada en el oro fue el Banco de Prusia (nacido en 1846 para ser la continuación de un instituto de emisión creado un siglo antes por Federico el Grande) que se reorganizaba para convertirse en el Reichsbank. Su

tarea sería “regular la circulación de la moneda en territorio imperial, facilitar la compensación de los pagos y utilizar los capitales disponibles”. Aunque confiada a accionistas privados y con goce de cierta independencia, el Reichsbank tenía un estatuto claramente definido en la jerarquía del Estado:

Una vez comenzaba el siglo XX, el marco alemán se impone fácilmente, pues se apuesta sobre el pacto arrancado a Francia a título de reparaciones de guerra. Fue hasta la víspera de la primera guerra mundial que el Reichsbank se mantuvo como pilar del patrón oro. Con la unificación del dinero alemán, llega el momento de establecer un banco central para regularlo. Esto fue realizado en gran medida por el Reichstag, y en el seno de este cuerpo legislativo, bajo el liderazgo de Ludwig Bamberger, quien estaba interesado en centralizar la autoridad financiera—” la responsabilidad compartida no es ninguna responsabilidad” era una de sus citas—. En este punto tenía la oposición de Ludolf Camphausen, el secretario de Finanzas prusiano que quería preservar los derechos de los estados.

La solución alcanzada tras una pugna a tres bandas que también implicó al Presidente de la Cancillería Imperial—entonces Rudolf von Delbrück—, fue la conversión del Prussian State Bank en un Reichsbank, una tolerancia para los demás 32 bancos emisores de billetes aunque con un límite a su derecho de emisión y una restricción de sus operaciones al territorio de su Estado. Esto último resultó tan limitativo que 15 de estos Zettelbanken renunciaron inmediatamente y 16 más lo hicieron en 1905. El Reichsbank estaba obligado a mantener unas reservas que ascendían a una tercera parte de sus pasivos en billetes, pero se le permitía excederse de este límite mediante el pago de una multa igual al 5% del exceso. Esta exigencia se concebía como un instrumento menos traumático para manejar la crisis que la suspensión británica de la ley bancaria de 1844, cuya legislación fue considerada explícitamente. En todas estas cuestiones técnicas, Bamberger dominó los debates desde el Reichstag.

Cuando el Reich entra a la guerra, se ve forzado a abandonar las reglas de su virtud monetaria. Más adelante, en 1914 se crea una ley por la cual se autoriza el préstamo ilimitado del Reichsbank al Estado, pero con ello se abrió el paso a una inflación galopante teniendo como consecuencia el desastre económico de todos conocido—uno de los triunfos más notables del Bundesbank saber recordar, por siempre, al pueblo alemán, la gran inflación de los años 20 y sus lecciones, disimulando de este modo los rasgos de la historia posterior. Si bien los aliados otorgan al Bundesbank su autonomía, por una ley emitida en 1922, éste no puede evitar el desplome de su moneda, el marco, en 1923. Al año siguiente sería necesario implementar una nueva moneda: el Reichsmark, a una tasa desastrosa por los ahorros alemanes que se vieron reducidos en un cuarto. Esta expoliación nunca se

borraría de la memoria colectiva alemana. De 1923 hasta la víspera de la segunda guerra mundial, el Reichsbank es partidario de la política económica de su gobierno. Su independencia jurídica fue interrumpida por Hitler al quedar —por derecho y de hecho— bajo la autoridad de su gobierno.

Recapitulando un poco, para entender así la relación entre el Reichsbank, la economía y el Estado, es necesario considerar la crisis monetaria tan grave que atravesó Alemania en 1922-1923, misma que concluyó con la total desvalorización del marco (el 5 de noviembre de 1923 el dólar se cotizaba a 4.200 millones de marcos), lo que implicó la creación de una nueva unidad monetaria. Fue entonces cuando, en espera de la organización del Reichsbank, se creó una moneda provisional, el rentenmark, (orden ministerial del 15 de octubre de 1923), emitido por el Rentenbank, banco completamente independiente del Estado, con un capital de 3,200 millones de rentenmarks suscritos por la industria, la banca y la agricultura. Como los créditos librados por el Rentenbank estaban rigurosamente limitados con la consiguiente asfixia del comercio y la industria, el Reichsbank crea el 15 de marzo de 1924 una filial, el banco descuento-oro (Golddiskontobank), con un capital de 10 millones de libras esterlinas proporcionado por el Reichsbank y un consorcio de grandes bancos—poco después, las acciones inscritas por el consorcio fueron canjeadas contra acciones del mismo Reichsbank. Finalmente, la ley del 30 de agosto de 1924, reorganiza el Reichsbank.

El Reichsbank vuelve a ser, pues, instituto de emisión; estatutariamente, su independencia frente al gobierno es absoluta. El Reichsbank se constituye con un capital de 150 millones de RM; 90 millones provienen de antiguas acciones cuyo valor nominal está reducido y el resto proviene de una emisión de nuevas acciones solamente liberables en oro y en divisas-oro. El Reichsbank tiene un privilegio de emisión durante cincuenta años. El reichsmark (la nueva unidad monetaria: RM), es una moneda de oro, garantizada por oro o por divisas-oro y por créditos comerciales a corto plazo. La ley prevé un porcentaje mínimo de cobertura (40 %) y define el RM por 0,3383 gramos de oro fino (que vale un trillón de marcos-papel).

El carácter privado del Reichsbank que trabaja, con vistas al beneficio, queda afirmado por la ley; en efecto supuestas las funciones del Banco de emisión, el Reichsbank trabaja siempre en estrecho contacto con el Ministerio de Finanzas. Dicha ley sufrió sus primeras modificaciones en julio de 1931 a raíz de la crisis de cambios. Estas modificaciones incidieron esencialmente las funciones del Reichsbank con relación al extranjero.

Después de 1931, se nombró un comisario del Reich que, en contacto con el Reichsbank, observaría la actividad de los Institutos de Crédito. 1933 es el año de la

llegada al poder de los nazis; consecuentemente el Instituto de emisión sufre importantes modificaciones a su estatuto: a) Desde 1933 el Reichsbank queda autorizado a comprar fondos del Estado para influir en sus cotizaciones de bolsa; es la política del “open market”, que tiene en Alemania una escasa importancia. El total de fondos del Estado en posesión del Reichsbank pasa de 259 millones a fines de 1933 a 555, 8 millones en 1938.

La ley de 1934 da al Reichsbank un puesto preponderante en la Oficina de Control instituida por esa misma ley.

Finalmente, en vísperas de la guerra, surge la necesidad de realizar una mayor sincronización entre la actividad del Reichsbank y la del Tesoro; éste es el objeto de la ley del 15 de junio de 1939, promulgada por el “Führer”, en virtud de la cual, el Banco Central queda bajo la autoridad directa del Canciller del Reich y, en adelante, a éste corresponde fijar el total de Bonos del Tesoro que el banco pueda comprar y vender, de adelantos que el banco puede conceder al Tesoro y quien finalmente se encargue de regular todas las cuestiones monetarias. El capital del banco se mantiene en 150 millones de RM; el dividendo se fija definitivamente en el 5% (garantía de dividendo); si el beneficio permite un dividendo superior, el excedente vuelve al Estado (esta última medida se revela puramente demagógica cuando se observan las disposiciones que le siguieron). Los accionistas alemanes reciben 500 RM. de acciones nuevas a cambio de 500 RM. (valor nominal) de acciones antiguas y, además, 500 RM. de Bonos del Tesoro al 4.5% lo que debe asegurarles (con efecto retroactivo al 1 de abril de 1939) un rendimiento anual de 9.5%. Los accionistas extranjeros reciben a cambio de una acción del Reichsbank (valor nominal de 100RM.), una acción privilegiada de 200RM., sin derecho a voto, del Goldkassendepotbank con un interés del 4%, consiguientemente un interés efectivo de 8% a partir del ejercicio de 1939. Además el portador extranjero tiene derecho a una bonificación de 1.5%. Tanto el dividendo como la bonificación son transferibles. por último, el valor del kilo de oro se fija en 2.748 RM. (por tanto no se modifica la definición en oro de la unidad monetaria); pero se rompe toda proporción entre la cantidad de moneda en circulación y la importancia de las reservas de oro y de divisas extranjeras, todo lo cual no hace más que confirmar un estado de hecho.

Lo relevante en la ley de 1939 es que, sin afectar su política de redescuento y sus vínculos con el conjunto de la economía nacional, reúne al Reichsbank y al Estado, resultando el primero como responsable del financiamiento y suministro de los fondos al cuerpo de entidades estatales, con mayor facilidad que en lo precedente. Sin embargo, en términos de política monetaria, se abren puertas a la inflación en virtud del lugar en que se coloca al instituto emisor en cuestión que se ve obligado a entregar recursos por adelantado

(o comprar los Bonos del Tesoro) ordenando la impresión de billetes. Señalemos, pues, que, no obstante los nazis temían las inevitables consecuencias de la (exabrupta) inflación: inflación de crédito y aumento de la liquidez de la economía. Por lo tanto destacamos que, en efecto tal sostenimiento del Estado es, en realidad, una influencia exagerada sobre el instituto emisor alemán que ha de llevarlo a la quiebra (técnica). El resultado de esta coyuntura es la limitación de las operaciones de redescuento por parte de los bancos y la consiguiente limitación de las operaciones del Reichsbank con la economía, cuyos pagos se equilibran fácilmente en virtud de que su capital va dirigido al Estado que incurre en gastos, enormes, de guerra, y que se ha convertido ya en el mayor prestatario. Así es como se opera la conjunción entre el deseo de aumentar sus ganancias por parte del Reichsbank y la necesidad de crédito por parte del Estado, creciendo la cartera de Bonos y efectos no comerciales del primero.

Como resultado de lo anterior se observó que en un espacio de siete años, de 1932 a 1939, se triplicó el total de efectos y bonos en posesión del Instituto de Emisión y de su filial (Golddiskontobank), acarreándose con ello un aumento importante de la circulación de billetes.

Indudablemente los lazos entre el Reichsbank y el Estado se estrecharon, a partir de 1933, sin ocasionar cambios estructurales. Se trata esencialmente de una colaboración más estrecha entre el Tesoro y el Reichsbank como de poner a disposición del Estado una parte más importante de medios financieros forzosamente limitados del banco de emisión.

Mientras que aumenta la influencia del Estado sobre el Reichsbank, disminuye la influencia financiera de este último sobre la economía nacional, dada la evolución de la misma coyuntura, expresándose de la siguientes formas: a) reducción en la importancia para el sistema bancario de las operaciones de redescuento en el Reichsbank, b) la consecuente disminución de las acciones del Reichsbank sobre la actividad de los bancos, comercio e industria. Empíricamente, entonces, es un hecho que no es posible influir la vida del conjunto de la economía nacional, vía los institutos de emisión.

Creación del Bundesbank

El 20 de junio de 1948 (V. "Financial Times" del 20/21 de junio de 1998, núm. 33,630), el Marco Alemán remplazó al Marco del Reich como unidad monetaria en las zonas occidentales de Alemania y unos días después en los sectores occidentales de Berlín (en dichos sectores existía un peculiar sistema monetario mixto, hasta el 20 de marzo de 1949; además del Marco Alemán occidental, también era de circulación legal el Marco

Alemán oriental—que era emitido en la zona de ocupación soviética como resultado de una reforma monetaria separada).

La reorganización total del sistema de banca central estaba ligada estrechamente a esta reforma monetaria. Se estableció un Banco Central estatal legalmente autónomo, en cada uno de los Estados Alemanes, como ápice del sistema bancario prestamista de última instancia. Este banco tenía el derecho exclusivo de emisión y sólo él era responsable de llevar a cabo las políticas monetaria y crediticia comunes. El órgano que determinaba la política del Banco de los Estados Alemanes era el Directorio (Zentralbankrat) integrado por los Bancos Centrales Estatales, el Presidente del Directorio elegido por aquellos y quien, como *primus inter pares*, lo presidía, y el Presidente de la Junta de Gerentes del Banco de los Estados Alemanes, que también era electo por los Presidentes de los Bancos Centrales Estatales y quien, al mismo tiempo, era jefe de la administración del Banco de los Estados Alemanes.

El Deutsche Bundesbank (Banco Federal Alemán) fue creado, en 1957, en sustitución de la Bank deutscher Lander (“Banco de los Estados Alemanes”), la institución, instrumentada por los americanos y los ingleses, en 1948—y que más tarde se extendió a la zona de ocupación francesa—funcionó como el Banco central provisional para una Alemania vencida, humillada y arruinada. En 1960, el milagro económico alemán estaba en su apogeo, pero Alemania estaba aun dividida, y el Bundesbank tenía un papel de segunda división en la escena financiera internacional siempre asistido por el Banco de Inglaterra.

En 1957 se promulgó una nueva Ley respecto a la constitución del banco central que abolió la estructura descentralizada de dos pisos y, en su lugar, estableció un banco unitario—el Banco Federal de Alemania. Esto se hizo para constituir las reservas del Banco Federal de Alemania, fusionando los Bancos Centrales Estatales (que antes eran entidades legalmente independientes), y el Central de Berlín con el Banco de los Estados Alemanes, y transformando éste, junto con los Bancos Central Estatales a él incorporados, en el Banco Federal de Alemania.

En cuanto a sus recursos de capital y la aplicación de sus utilidades, el capital original del Banco Federal de Alemania era de 290 millones de marcos alemanes, siendo éste propiedad de la República Federal.

La utilidad neta del Banco se aplica de acuerdo con un sistema de distribución establecido en la Ley del Banco Federal de Alemania: para la constitución de las reservas del Banco Federal: el 20% de la utilidad neta.

El Banco Federal Alemán (Deutsche Bundesbank), con sede en Francfort del Meno, es el banco central de la República Federal de Alemania. El capital nominal corresponde a la

Federación. En el ejercicio de sus atribuciones no está sometido a las instrucciones del Gobierno Federal, pero si está obligado a respaldar la política económica general del Gobierno. El Banco Federal Alemán tiene una serie de bancos centrales en los Estados Federados, así como sucursales. El directorio del Banco federal Alemán está compuesto por un Presidente, un Vicepresidente y otros miembros. Es nombrado por el Presidente Federal (Jefe del Estado alemán) a propuesta del Gobierno Federal. El directorio y los presidentes de los bancos centrales de los Estados Federados integran el Consejo de Bancos Centrales, que fija la política monetaria y crediticia del Banco Federal Alemán y establece las directrices generales de su gestión y administración.

El Banco Federal Alemán es el único banco emisor del país, es decir la única entidad que puede poner en circulación moneda de curso legal y se le considera, como a otros bancos centrales, “guardián de la moneda” pues su tarea fundamental es velar por la estabilidad del marco alemán. El cometido del Banco Federal Alemán está fijado en una ley al efecto y aparece contemplado asimismo en la constitución alemana, en virtud de la cual la política presupuestaria pública debe dirigirse a mantener el valor del dinero—este mandato constitucional es tan categórico porque en la República de Weimar los alemanes vivieron una hiperinflación de nefastas consecuencias.

Desde 1990 se está sustituyendo a los antiguos billetes por otros de diferente diseño. El Banco Federal Alemán regula la circulación del dinero y la provisión crediticia de la economía y vela por la correcta gestión bancaria del movimiento de pagos a nivel interno y con el extranjero. Mediante el Tratado sobre la Unión Económica, Monetaria y Social que entró en vigor el primero de julio de 1990 la moneda de la antigua RDA (República democrática de Alemania) fue sustituida por el marco alemán. Al mismo tiempo se extendió al territorio de la antigua RDA la Ley sobre régimen de créditos. Esta Ley y otras normas de inspección bancaria se aplicaron en adelante a las 571 instituciones bancarias de la desaparecida RDA.

Mediante el control de la cantidad de dinero en circulación el Banco Federal Alemán persigue el objetivo de asegurar la estabilidad del marco alemán y poner a la vez a disposición los medios de pago necesarios para financiación del crecimiento económico. A tal efecto utiliza ante todo los medios de la política de reservas obligatorias, la política de refinanciación y la política de mercado abierto.

Las entidades bancarias tienen que mantener un porcentaje determinado de sus obligaciones—las reservas obligatorias—sin interés en el Banco Federal Alemán. Modificando este porcentaje el banco central puede influir sobre las posibilidades de creación de crédito de las entidades bancarias.

A través de la política de refinanciación el Banco Federal Alemán gestiona la concesión de créditos a instituciones bancarias. Esto se realiza mediante la compra de letras y los préstamos con garantía sobre títulos-valores. La tasa de descuento (para letras) y el tipo Lombardo (títulos valores) son importantes valores de modulación.

En cuanto a los negocios de mercado abierto, el Bundesbank sólo puede utilizarlos para regular el mercado del dinero comprando títulos y valores permite que fluya dinero a la economía, vendiendo retira dinero del circuito.

Algunas Funciones del Bundesbank

• Disposiciones sobre el encaje legal

Un factor importante en los costos del sistema bancario son las disposiciones sobre el encaje legal. Entre los instrumentos de los que dispone el Deutsche Bundesbank, el encaje legal (depósitos inmovilizados sin intereses) ocupa un lugar importante, ya que asegura una demanda estable por dinero del Banco Central.

No obstante, el Bundesbank redujo sensiblemente el encaje legal en tres oportunidades durante los años 1993-1995. Por un lado, se buscó evitar que los bancos soslayaran el encaje legal (por ejemplo, a través de inversiones en el extranjero y a partir de la introducción de los “money markets funds” en agosto de 1994). Por el otro se querían reducir las desventajas competitivas para la plaza financiera alemana. En efecto, en términos relativos los encajes legales alemanes eran altos en la comparación europea. En particular el hecho de que la plaza bancaria Luxemburgo no conoce el instrumento del encaje legal, tuvo efectos negativos para el sector bancario alemán, lo que se tradujo en que muchas inversiones en marcos alemanes migraran (en parte también por motivos fiscales) hacia plazas financieras en Europa que exigían encajes legales.

El espectro de encajes legales en Alemania va en la actualidad desde 1,5% para depósitos de ahorro y de plazo fijo hasta un 2% para depósitos de cuentas corrientes más líquidas. Esto significa una aproximación en los tipos vigentes en la mayoría de los países europeos, sin renunciar por completo al importante instrumento que son los encajes legales. El encaje legal que enfrentan los bancos sigue ubicándose por sobre sus “working balances”.

El sistema de encaje legal alemán es altamente flexible, en razón de que los periódicos de cálculo para la exigencia y el cumplimiento del encaje legal presentan un desfase de dos semanas entre sí. En efecto, en tanto que para calcular la exigencia se toma como base el periodo que va desde el día 16 de cada mes hasta el día 15 del mes siguiente, para el cumplimiento del encaje rige el mes calendario. Los bancos que al 15 de cada mes conocen

ya su encaje legal cuentan con 15 días calendarios más para cumplir con el mismo. Esto les permite planificar mejor su liquidez y atenuar la volatilidad y el nivel del “call”.

Dado que el encaje legal tiene un efecto negativo a priori sobre el banco afectado, los bancos buscan trasladar este costo adicional. Básicamente existen dos posibilidades para trasladar los costos a través de un mayor *spread*: aumentar la tasa activa o reducir la tasa pasiva. En un mercado financiero extremadamente competitivo (también a nivel internacional) resulta relativamente difícil exigir tasa más altas, de modo que los bancos tienden a trasladar el costo que significa el encaje legal ofreciendo una menor tasa pasiva. Cuando se reduce el encaje legal, tal y como se hizo en los últimos años esta menor carga de costos en forma global en algunas oportunidades sólo se trasladó parcialmente al cliente ya sea en forma de una tasa activa más baja o de una mayor tasa pasiva.

- **El papel del Bundesbank en los pagos por transferencia**

En otros rubros, como en el caso de operaciones de pagos por transferencias, la actividad del banco emisor tiene un impacto positivo sobre los costos del sector bancario. En efecto Bundesbank facilita a los institutos de crédito y al sector público servicios bancarios para el trámite técnico de los pagos por transferencia. Los bancos hacen uso de estos servicios fundamentalmente para los movimientos de pagos (transferencias, cobros, liquidaciones) entre diferentes institutos y las redes de giros de diferentes grupos de institutos, cumpliendo así con una función establecida en la Ley que le dio origen y que señala que “... (velará) por el debido desarrollo del servicio bancario de pagos dentro del país y con el exterior”. Los institutos de crédito recurren frecuentemente a las facilidades ofrecidas por el Bundesbank. En 1993, por ejemplo se canalizaron un total de 3.100 millones de transferencias, cheques y débitos a través del Bundesbank.

El intenso uso que se hace de la red de giro impulsó al Bundesbank a avanzar en la automatización de las operaciones de pago. Desde mediados de 1991 la institución cobra una tasa por la utilización de sus servicios en el movimiento de pago, lo que le permite cubrir una parte de los costos que se producen en relación con estas operaciones. El Bundesbank ofrece tasas promocionales para transacciones sin comprobante y para limitar adecuadamente la intervención del banco emisor en las transacciones de sumas pequeñas (en particular cobros).

En las operaciones por pequeños montos que se realizan a través de ciertos centros de cálculo del Banco Central se constata en particular la mayor transferencia a procesos racionales y de menor costo que no demandan comprobantes. Hasta fines de 1993 la

participación de las operaciones de transferencia y cobros realizados mediante el intercambio de soportes de datos sin comprobantes subió al 82%.

En total, en el marco del llamado “sistema de pago electrónico” se aspira a mantener las necesidades de liquidez relativamente bajas durante el día—comparables con el actual sistema de liquidación neta—y al mismo tiempo alcanzar que los diferentes pagos sean rápidamente definitivos como es típico para sistemas de “gross settlement”. Esto permite responder tanto a los llamados criterios de Lamfalussy para limitar el riesgo del sistema, como también a la exigencia de un “clearing” interbancario eficiente en la plaza financiera de Francfort.

Los movimientos de pago de carácter internacional cobran creciente importancia desde la introducción del mercado europeo doméstico y los preparativos hacia un Unión Monetaria Europea. El grupo de trabajo instalado por los Gobernadores de los Bancos Centrales de los países miembros de la Unión Europea ha elaborado características comunes para los sistemas de pagos de los países que conforman la Unión Europea. El sistema implementado tiene por finalidad garantizar que el movimiento de pagos se realice en todos los países con un mismo grado de eficiencia y seguridad. Como los institutos de crédito que desarrollan sus actividades a nivel internacional tienen diferentes posibilidades de participación directa en los sistemas de pago extranjeros, se quiere evitar además que los bancos comerciales hagan uso de sistemas de otros países menos regulados pero de mayor riesgo (arbitraje de riesgo). Los bancos centrales se preocupan en particular por los sistemas de pago de gran volumen ya que éstos involucran los movimientos interbancarios con riesgo potencial para todo el sistema financiero y para la implementación de la política monetaria por parte de los institutos emisores.

Como hemos podido apreciar las actividades que desarrolla el Banco Central alemán tienen incidencia positiva y negativa en los costos del sistema. En la actualidad se están adoptando medidas tendientes a reducir estas injerencias.

Actualidad de “Buba”

En la actualidad Bundesbank es talvez el mejor Banco Central a nivel mundial, una circunstancia difícil de comprender en un solo vocablo, no obstante la *vox populi* le denomina “Buba”, algo que parece más un primitivismo lingüístico si bien suficiente para revestir a este instituto de un velo negro que sino lo vuelve invisible, pues, lo hace aparecer como alguna deidad de las tribus del África. De modo que es tan fácil como difícil referirse a “Buba”. Buba es entonces una oscura deidad que reina al interior de los sistemas

financieros en el mundo y ciertamente un banco emisor tan fuerte como su autonomía con respecto del Estado.

En la posguerra, el Deutsche Bundesbank fue un importante garante de la estabilidad y dinámica del sector bancario alemán. En efecto la autonomía de la institución consagrada en la ley que le dio origen en 1957 (Ley sobre el Deutsche Bundesbank), la distingue claramente de muchos otros bancos centrales en todo el mundo. Buba cuenta con una considerable autonomía funcional que supo aprovechar siempre en beneficio de la estabilidad de precios, aún en disenso con instancias gubernamentales. La fortaleza e independencia de Buba se ven beneficiados por el elevado grado de independencia personal que tienen los miembros del Consejo del Banco Central y por la prohibición establecida por ley de establecer créditos al Estado.

El Banco Central de Alemania que practica un control de la masa monetaria destinado a preservar la estabilidad de los precios, tiene también activa intervención en los movimientos de pago ya que canaliza una gran parte de la operaciones de pago por transferencia. El Bundesbank opera, además, en tanto agente estatal en el mercado primario y secundario de los bonos que emite él mismo y es, obviamente, el Banco de los bancos a los que concede refinanciación contra garantías. La tasa de interés es el principal instrumento operativo de la entidad y es determinada fundamentalmente en las operaciones en el mercado abierto con pacto de recompra (“Repo”). La demanda de liquidez de los bancos se produce por ejemplo como consecuencia del encaje legal que los bancos deben mantener inmovilizado en el Banco Central sin que devengue intereses.

En cuanto a su organización, la entidad cuenta con un Consejo Ejecutivo Directorio con sede en Francfort y nueve Landeszentralbanken (Bancos Centrales Provinciales) con aproximadamente 170 sucursales. El órgano resolutivo es el Consejo del Banco Central (Zentralbankrat), integrado por ocho miembros del Directorio como máximo y los nueve presidentes de los Landeszentralbanken. El organismo sesiona normalmente una vez cada 15 días. En estas sesiones se verifican por ejemplo las tasas de interés como la tasa de redescuento, la tasa Lombardo y la tasa “Repo” y se fijan los cupos de operaciones del mercado abierto en función de la liquidez que exhibe el mercado y las metas fijadas en cuanto a la masa monetaria. La estrategia seguida desde hace 20 años de usar una masa monetaria como meta intermedia para lograr como “objetivo final”, la estabilidad de precios ha demostrado su eficacia. En tal sentido se opera con las metas fijadas en cuanto a la masa monetaria M3. La expansión de este agregado monetario puede moverse en el término de un año dentro de una cierta banda, fijada para 1995 por ejemplo en un crecimiento de 4 a 6%. Sin duda los cambios estructurales generados por la reunificación alemana y las

modificaciones en el Sistema Monetario Europeo han tenido su impacto en la política monetaria alemana, sin que empero, se cuestionara su concepción básica.

La confianza de la población en la política monetaria del Banco Central destinada a salvaguardar la estabilidad y la “efectiva” independencia de la institución son de incalculable valor en Alemania, un país que en el presente siglo vivió en dos ocasiones (1923 y 1948) la destrucción de todos los activos monetarios por acción de la inflación. Esta confianza es la base para que el pequeño ahorrador y los inversionistas institucionales se muestren dispuestos a invertir en bonos de largo plazo en marcos alemanes que se ofrecen a una tasa nominal fija y que por lo tanto no los protegerían contra las consecuencias de un sorpresivo brote inflacionario. Por lo tanto, el principio del valor nominal (prohibición de indexación de los contratos con los precios) y la fortaleza del Bundesbank se condicionan mutuamente.

Asimismo el Bundesbank actúa sobre el valor exterior del marco alemán (DM) comprando o vendiendo otras divisas, influyendo en consecuencia la cotización de la moneda en el Sistema Monetario Europeo (SME).

La independencia del Bundesbank es considerada ejemplar por la mayoría de los vecinos europeos. Prueba de lo anterior es el hecho de que en 1993 el Banco de Francia fue reorganizado sobre la base de las experiencias alemanas y los economistas británicos abogan por que se lleve a cabo una reforma similar en el Banco de Inglaterra. Desde la óptica de la República Federal de Alemania el futuro Banco Central Europeo debe tener un grado de autonomía parecido al del banco emisor alemán para ser viable. El Instituto Monetario Europeo (IME), precursor del banco en cuestión, tiene desde 1994 su sede en Francfort del Meno. Así lo acordaron los Jefes de Estado y de Gobierno de la Comunidad Europea el 29 de octubre de 1993 en Bruselas, Bélgica.

BANCO DE ESPAÑA

1. Fundación del Banco Central Español

Su precursor, en tanto institución, fue el Banco de San Carlos, creado en 1782; sin embargo su antecedente más próximo es el Nuevo Banco Español de San Fernando, surgido en 1847 de la fusión del de San Fernando y del de Isabel II, ambos, emisores en la capital de la nación. En 1856 este Banco, aún siendo de propiedad privada, recibe carácter oficial, cambia su nombre por el de Banco de España y el Estado comienza a nombrar, en

una práctica que comienza hasta nuestros días, al Gobernador y a dos Subgobernadores (uno actualmente). Luego, tras múltiples y diversas vicisitudes relacionadas con la *contradicción entre su carácter privado y sus funciones públicas*, en el año de 1962, en el marco de una ley de ordenanza bancaria general se reorganizó y se nacionalizó el Banco de España.

2. Marco Legal

Las funciones que desarrolla el Banco de España en la actualidad, tienen su justificación legal más inmediata en el Decreto de Ley de 1962 y en la Nueva Ley de Organos Rectores del Banco de España promulgada en 1980 y que complementa el Decreto de Ley de nacionalización de 1962 en algunos aspectos que habían quedado parcialmente marginados, a saber, dicho Decreto-Ley no previó los caminos por los que iba a transcurrir la vida de los bancos centrales y eso, unido a las ideas dominantes respecto de la política monetaria en el marco de la política económica general, centraron la atención del Decreto-Ley de Reorganización y Nacionalización, en las funciones del Banco de España poco o nada vinculadas con la política monetaria, mientras que las funciones relacionadas con el ejercicio de esta última, entendida como control activo de las magnitudes monetarias, quedaron minimizadas e incluso alejadas de la esfera de competencia del Banco.

3. Funciones y Actividades

La Nueva Ley de Organos Rectores del Banco de España ha permitido modificar dicha situación, pues, pretende dar a los mismos una mayor autonomía de funcionamiento al igual que fortalecer los aspectos relacionados con la ejecución de la política monetaria. Con base en las mencionadas disposiciones, las funciones más destacadas del Banco de España son las siguientes:

a) Emisión de billetes y puesta en circulación de la moneda metálica

Desde 1874 el Banco de España es el único emisor de billetes dentro de los límites que fija el Gobierno a propuesta del Ministro de Economía. Igualmente corresponde al Banco de España la retirada de la circulación y canje de las series de billetes, previo anuncio en el “Boletín Oficial del Estado”. La puesta en circulación de la moneda metálica también corresponde al Banco de España pero con características distintas de la de billetes, ya que la acuñación de la moneda metálica es potestad exclusiva del Estado, que la realiza en la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre. Los presupuestos Generales del Estado señalan, para cada año, el límite de emisión de moneda metálica. Dentro de este límite, el Gobierno señala el plan concreto de acuñación y emisión. Una vez acuñadas las monedas se

depositan en el Banco de España que las va poniendo en circulación a medida que las circunstancias así lo exijan. Cuando las monedas se ponen en circulación el Banco de España abona su valor nominal en la cuenta del Tesoro.

b) Banquero del Estado

Bajo esta rúbrica se incluyen un conjunto de funciones, tradicionales en todos los bancos centrales, cuyo contenido, de una forma general, hace referencias: el Servicio de Tesorería del Estado, el Servicio Financiero de la Deuda Pública y el Servicio de Créditos al Sector Público.

El Banco realiza el servicio de Tesorería del Estado y en el desarrollo del mismo surgen problemas de cobertura derivados de la diferente estacionalidad de ingresos y pagos. Respecto a los primeros los reglamentos de cada impuesto señalan los plazos de pago, pero, además de ello, la utilización para su recaudación de bancos y cajas de ahorro introduce retrasos de diferente duración. Los pagos por otro lado no tienen un calendario regular y suelen producirse acumulaciones en alguna época del año. Vinculado a este servicio está la concesión de “anticipos al Tesoro” que realiza el Banco de España.

Estos anticipos están contemplados por la ley como alternativa a las dos vías fundamentales, la emisión de deuda y la recaudación impositiva, para la financiación de la actividad de la Hacienda Pública, que consisten en un préstamo sin interés a muy corto plazo y que por su propia naturaleza debe quedar circunscrito al ejercicio presupuestario en el que surge. Naturalmente, al margen de estos anticipos al Tesoro, el Estado puede hacer uso de los recursos del Banco pero debe hacerlo mediante una ley. Esto implica que la utilización de los recursos y las formas previstas de su devolución deben aparecer detalladamente explícitas en las cuentas públicas del Banco de España, se trata entonces de otra forma de financiación que no tiene relación alguna con los anticipos antes mencionados.

El Banco puede conceder también créditos a Organismos o Empresas Nacionales con un límite máximo autorizado por el Gobierno y por un plazo no superior a los dieciocho meses. Por último, en esta enumeración general de los servicios del Banco de España como banquero del Estado hay que mencionar todo un conjunto de actividades—emisión, amortizaciones, pago de cupones, etc.—relativas a los Servicios de la Deuda emitida por el Estado.

c) Banco de Bancos

Aunque utilizando una expresión ya acuñada, las funciones acogidas bajo la misma—custodia de reservas líquidas, prestamistas en última instancia y funciones de

compensación—deben entenderse no como limitadas sólo a los Bancos sino también a las restantes entidades de depósito.

Las funciones de compensación son realizadas por las Cámaras de Compensación que pueden ser oficiales como las de Madrid, Barcelona, Zaragoza y Bilbao, o privadas, que funcionan en base a acuerdos locales. Cada una de ellas tiene sus propios Organos de Gobierno,—Presidente, Junta de Gobierno y Director—elegidos entre los representantes de las entidades asociadas que son los Bancos, Cajas de Ahorro y Cooperativas. En estas condiciones el Banco de España participa directamente en algunas Cámaras y el saldo resultante de las operaciones realizadas durante la sesión o sesiones de las Cámaras, se compensa mediante transferencia entre la entidad asociada y la Cámara, en el sentido que marque el saldo a través de las cuentas en el Banco central.

d) Central de Información de Riesgos

Esta Central se creó, de acuerdo con el Decreto-Ley de 1962, para elaborar, con base a la información recibida de las entidades Bancarias, la estadística general del desarrollo del crédito en España, así como para notificar a las entidades crediticias aquellos casos de prestatarios que presenten un riesgo excepcional. A esta Central de Información de Riesgos, cuyo funcionamiento y organización concretos, deben remitir todos los Bancos, Cajas de Ahorro y Cooperativas los datos de posición de todos los créditos que superen una determinada cuantía. Igualmente deben comunicar las entidades todos aquellos créditos, con independencia de su importe, cuyo beneficiario se encuentra en quiebra, suspensión de pagos, moratoria o insolvencia. Todo lo anterior se refiere a los créditos individuales, pero los colectivos también deben declararse en función de las responsabilidades de cada uno de los partícipes. Asimismo deben declararse aquellas situaciones que en función del volumen de endeudamiento de un solo prestatario, presenten una “concentración excepcional de riesgos”.

e) Control de Cambios

Por razones históricas el control de cambios en España se encuentra dividido entre el Banco de España y la Dirección de Transacciones Exteriores del Ministerio de Economía y Comercio—en 1939 en sustitución del Comité de Moneda Extranjera, se crea el Instituto Español de Moneda Extranjera (IEME); el Decreto-Ley de nacionalización y reorganización del Banco de España faculta al Gobierno para que transfiera a este último la instrumentación de los pagos exteriores y la centralización de las reservas; en 1969 se trasladan al Banco de España las funciones operativas y antes ejercida por el IEME; en 1973 se extingue el IEME dividiéndose sus funciones entre la Dirección General de Transacciones Exteriores, dentro del Ministerio de economía y Comercio y el Banco de España. En términos generales,

podemos decir, que el Banco de España tiene encomendadas las funciones de centralización de reservas, en movimiento de cobros y pagos implicado en la misma y todo lo relacionado a los créditos financieros siguientes:

- a) centralizar de modo exclusivo la compra de divisas en el país;
- b) comprar y vender oro y plata amonedados en lingotes y títulos extranjeros o españoles de cotización internacional;
- c) recibir y constituir depósitos de cuanto se enumera en el apartado anterior;
- d) abrir cuentas en moneda extranjera;
- e) tomara préstamos y conceder créditos en moneda extranjera;
- f) poseer sumas de dinero español y recibir a crédito las que para su gestión requiera;
- g) todas aquellas otras operaciones necesarias para la realización de las arriba enumeradas; h) la publicación diaria de los cambios oficiales;
- i) autorizar la obtención de créditos de carácter financiero en divisas.

Gran parte de estas funciones encomendadas al Banco de España están delegadas en las instituciones financieras. Así concretamente están las siguientes funciones:

- a) actuación en el mercado de divisas al contado (compra-venta de divisas y mantenimiento de la posición);
- b) apertura de cuentas convertibles y sus movimientos;
- c) constitución de depósitos en moneda extranjera y su colocación en el interior y en el exterior; y
- d) actuación en el “mercado a plazo” de divisas.

Al margen de la actuación del banco central, puede decirse que la evolución de los componentes de la balanza de pagos determinan parcialmente la oferta y demanda de divisas y, por lo tanto, el tipo de cambio. Tanto las importaciones y exportaciones de bienes y servicios, como los movimientos de capital a largo plazo generan ofertas y demandas de divisas. Entre estos movimientos se encuentran los “naturales”: dotación de recursos primarios que ejercen una influencia a largo plazo; simultáneamente hay que considerar a más corto plazo la evolución del nivel de renta, la productividad de los factores de la producción, el nivel de precios y costos, la existencia de posibilidades de inversión productiva, etcétera. El movimiento diario de divisas es producto de decisiones financieras y especulativas a largo plazo, influidas por las expectativas sobre la evolución de los tipos de cambio y los niveles relativos de tipos de interés en los diversos mercados.

Puede darse el caso de que las múltiples expectativas de quienes participan en los mercados de cambios se compensen y se registre un equilibrio al tipo de cambio preexistente. Lo normal es que diariamente se produzcan desequilibrios en uno u otro sentido que generen la consiguiente presión ascendente o descendente sobre el tipo de cambio, la amplitud de estos movimientos dependerá de la importancia de los factores que los produzcan y de la parte de los mercados que se vea afectada por los mismos. Pueden ser, en efecto, movimientos de poca duración que afecten solamente a la parte más profesionalizada o especulativa del mercado, pueden también afectar a otros agentes no comprometidos directamente en la negociación cotidiana pero que ante la fluctuación pretendan cubrirse de otra manera—la fluctuación de los tipos de cambio puede generar actuaciones entre los participantes en operaciones comerciales que con sus movimientos de reacción contribuyen a acrecentar dicha fluctuación; unas expectativas de apreciación de una moneda extranjera producirá una tendencia a acelerar las importaciones o a adelantar el pago de las ya realizadas o a retrasar los cobros, con lo que la demanda de dicha divisa aumentará al tiempo que disminuye la oferta y con ello incrementará su valor. Lo contrario ocurrirá con la expectativa de una depreciación.

Todo lo anterior deberá complementarse por la actuación de los bancos centrales sobre la determinación de los tipos de cambio—actuación condicionada, en primer lugar, por el régimen de tipo de cambio existente. Hasta 1973 España participaba en un sistema de tipo de cambio fijo aunque ajustable (Bretton Woods) y, en consecuencia, el banco central estaba obligado a intervenir en el mercado de cambios para mantener las fluctuaciones del tipo de cambio dentro de un margen del 0.75 % en torno al a paridad. Desde 1974, España entró en un régimen de flotación controlada con intervenciones.

En realidad, la actuación de los bancos centrales se da de dos formas: en primer lugar, pueden actuar antes de que se produzca la oferta y demanda de divisas, esto es mediante un conjunto de normas o regulaciones de control de cambios que influyen sobre las mismas, a saber las normas referentes a las pesetas convertibles, a las operaciones de la circular 9D, etcétera. Su intervención en el propio mercado de cambios tratando de lograr objetivos precisos respecto de la cotización—las razones de la intervención del banco central o las autoridades monetarias responsables en cada país pueden ser muy diversas. Desde el intento de ordenar una evolución de los cambios con sus fluctuaciones amenaza con afectar seriamente los flujos comerciales hasta la búsqueda de objetivos más concretos, como el intento de evitar apreciaciones excesivas de la moneda que puedan afectar a la exportación, o depreciaciones que ejerzan efectos inflacionistas en el interior, etcétera. El mantenimiento del tipo de cambio efectivo de las monedas respecto de aquellos otros con los que se comercia puede ser otro de los objetivos perseguidos.

La actuación de los bancos centrales en el mercado de cambios tiene una complejidad mayor que la de un simple operador y esto es así, no tanto por la mayor o menor importancia cuantitativa que pueden tener sus operaciones, como por el efecto que tal actuación pueda tener sobre la formación de las expectativas— se está hablando aquí solamente de actuación de la banca central en el mercado de cambios; existe, no obstante, otra forma de actuación indirecta muy importante: se trata en ella, de lograr un efecto sobre el tipo de cambio mediante la actuación sobre las condiciones monetarias interiores, que al originar fluctuaciones en los tipos de interés relativos, produzcan movimientos de capital.

El marco institucional en que el Banco central actúa es producto, de factores históricos e institucionales de lenta formación. Existen un conjunto de países (Alemania, Francia, Italia, Holanda, Bélgica, Japón) que diariamente y en una reunión conjunta de la autoridad monetaria con los bancos autorizados a operar con moneda extranjera, determinan un “fixing” que equilibra sus ofertas y demandas al contado, pero que también sirve de base a sus operaciones en tanto banca central con sus clientes. Al margen del Banco central, los bancos pueden hablar entre sí y con bancos de otros países que no tengan establecido el sistema de “fixing” (Estados Unidos y Gran Bretaña, por ejemplo).

En el caso de los que si practican el “fixing” se encuentra España y aunque brevemente se analiza la determinación del “fixing” diario. Existen dos fases distintas en la operaciones con divisas al contado. Se producen, en primera instancia, las relaciones de las entidades que operan con autorización del Banco de España con sus clientes que le demandan u ofrecen divisas en el mercado (Todos los particulares están obligados a ceder las divisas que poseen en los bancos. La demanda de divisas sólo puede hacerse por determinados motivos y debe ser autorizada por la Dirección General de Transacciones Exteriores. Estas divisas deberán ser utilizadas únicamente para la finalidad que originó su petición. En caso de no ser utilizadas deberán devolverse a la institución bancaria). Como consecuencia de estas relaciones de compra-venta, las autoridades delegadas mantienen unos saldos en divisas—posición— que en principio deberían ser ingresados en el banco de España, pero que en virtud de la delegación concedida por éste se mantienen en la propia entidad delegada.

Es necesario tener en cuenta que no todas las divisas en poder de las entidades de la posición—la distinción entre fondos en divisas cuya adquisición está regulada por la circular 9D y la posición en divisas convertibles. Por el contrario ésta incluye únicamente aquellas operaciones de compra-venta de divisas con pago en pesetas ordinarias a residentes a abono suyo a cuentas de pesetas convertibles a no-residentes; en estas circunstancias, las operaciones que forman la posición son las siguientes: entrada de divisas

(incrementos de posición). Compra de divisas convertibles a sus clientes residentes contra pago de pesetas, compra de divisas convertibles contra abono en cuenta de pesetas convertibles, compra de divisas convertibles a otra entidad delegada o al Banco de España contra pago en pesetas y entrada de divisas por operaciones de arbitraje con un banco español o extranjero. Salida de divisas (disminución de posiciones). Las opuestas a las anteriores.

Sobre esta posición el Banco de España establece unas normas estrictas de control. Así, además de determinar el límite máximo de la posición para cada entidad, está establecido que la “posición”, tanto para el total de la entidad como divisa por divisa, nunca podrá tener un valor negativo. Esta posición está siempre a disposición del Banco de España, que puede reclamarla al cambio de intervención cuando así lo considere—esto significa que la “posición” es el saldo en moneda extranjera a disposición del Banco de España. Las instituciones bancarias con funciones delegadas deben enviar decenalmente al Banco de España unos estados que contengan las operaciones de entrada y salida en divisas; la diferencia entre las entradas y salidas nos da la posición del banco. La posición en cada momento se obtiene sumándole la posición del periodo anterior a las entradas de divisas y restándole las salidas del periodo. La posición para cada entidad, se obtiene sumando todas las posiciones divisa por divisa. Lo normal es que los saldos en divisas que una entidad delegada mantiene no le permitan realizar todas las operaciones de compra y venta con sus clientes. Por ello, debe acudir a negociar con otras instituciones a través del mercado de cambios, en el que se realizan las transacciones y se fija el tipo diario.

El Banco de España fija al comienzo de la mañana unos cambios de intervención de compra y venta al contado, que comunica a la entidad delegada que se encuentre de guardia el mismo día. Estos cambios de intervención determinan la relación peseta-dólar (el Banco de España sólo intervenía en dólares hasta antes de la puesta en circulación de la moneda de la actual Unión Europea: écu, ahora euro) a la que el Banco está dispuesto a comprar o vender durante la vigencia de los mismos. Pueden ser alterados por el Banco de España en el curso de la jornada. Estos cambios que sirven de orientación a las entidades para las operaciones de arbitraje que pueden realizar antes del comienzo de la sesión oficial, son determinados por el Banco de España siguiendo las operaciones de su política monetaria, tanto interior como exterior, observando la evolución de la cotización efectiva de la peseta y manteniéndose vigilante sobre la evolución de los mercados internacionales—el índice de cotización efectiva, no es sino un índice medio del valor de la peseta ponderado con el comercio bilateral frente a tres agrupaciones de países: países desarrollados, total mundial y Unión Europea. A las doce treinta de la mañana todas las entidades delegadas, junto con el Banco de España, acuden a la sesión del mercado de cambios que tiene lugar todos los días

en la sede de éste y bajo su presidencia. El Banco de España tiene una función interventora que tiende a orientar los cambios que se realizan durante las transacciones. Al final de la sesión, el Banco de España elabora, en función de las operaciones del día y los tipos que se han cerrado, el “fixing” (cambio medio) de la peseta con el dólar y los cambios base, calculados como una media para cada divisa, de los precios ponderados con las cantidades ponderadas de cada una de ellas. Estos cambios base de las distintas divisas respecto al dólar se cruzan para obtener su equivalencia con la peseta y mediante adición o sustracción de 1.5 por mil, se calcula el cambio oficial de compra y venta de cada una de ellas. El Banco de España fija el comienzo de cada una de ellas y con validez para toda ella, las operaciones de compra y venta para las operaciones con billetes. Aunque estos tipos no son obligatorios para las entidades delegadas, inevitablemente condicionan a aquellos a los que dichas entidades operan.

f) Política monetaria

El Banco de España es el encargado, siguiendo las directrices del Gobierno, de todo lo referente a la ejecución de la política monetaria hasta llegar a los primeros años de la década de los setenta no había existido en la economía española una política monetaria activa dirigida al control de las cantidades, y el Banco de España deba limitarse a atender pasivamente los requerimientos de la política económica general. En 1973 se dan los primeros pasos en la elaboración de una política de control de las magnitudes monetarias. A partir de ese año el banco de España persigue como objetivo intermedio dentro del marco de la política general que el logro de una determinada evolución de las disponibilidades líquidas, conocidas generalmente como M3.

La actuación sobre esta magnitud la realiza el Banco de España mediante su política de control de las reservas de caja de las instituciones bancarias. En efecto, los depósitos son pasivos de las instituciones bancarias, y éstas han de mantener en su activo un grado de liquidez suficiente para poder entender con holgura las retiradas de depósitos de los clientes, así como para cubrir los coeficientes de caja, legales voluntarios. Por consiguiente, las tendencias de activos líquidos de las entidades bancarias y sus preferencias respecto del grado de liquidez a mantener—medido en porcentaje de los depósitos—limitan la generación de depósitos por dichas entidades. La existencia de una relación estable entre las reservas de caja y los depósitos bancarios permite al Banco de España definir objetivos instrumentales en términos de crecimiento de las reservas de caja, condicionados por la predicción de dicho coeficiente y de la demanda de efectivo por parte del público.

Así, pues, a nivel operativo diario, el Banco de España conduce la oferta de estas reservas de caja de forma que registren una evolución compatible con la deseada para las disponibilidades líquidas. Para tal efecto el banco central actúa mediante los instrumentos a su disposición, buscando compensar, en el sentido deseado en cada momento, la evolución de los denominados factores autónomos de creación de liquidez, constituidos por la evolución de los saldos de caja del sector público, del sector exterior y por la demanda de efectivo por parte del público—factores estos sobre los que el Banco de España no puede ejercer influencia directa a corto plazo.

Para el desarrollo de dicha tarea el banco central dispone de una serie de instrumentos legalmente determinados que puede utilizar conjunta y separadamente. Los diferentes instrumentos han surgido en épocas distintas y son también distintos los grados de autonomía del Banco en su utilización. De este modo el coeficiente de caja puede ser modificado por el Banco dentro de los límites determinados e igualmente puede modificar los límites de redescuento originario.

La mayor autonomía la ejerce en relación con los créditos de regulación monetaria y la emisión de “Certificados de Regulación Monetaria”, utilizados para la regulación de los efectivos de caja. En los actuales esquemas de política monetaria estos dos instrumentos constituyen el elemento básico para la tarea del control monetario.

Sin entrar a describir puede señalarse ahora que dicho control se articula sobre dos líneas básicas.

Por un lado el Banco de España realiza regularmente subastas de Certificados de Regulación Monetaria por los plazos y cantidades que en cada momento considere necesarios, tratando de regular mediante los mismos la evolución de la liquidez a medio plazo y propiciando la constitución y desarrollo de una segunda línea de liquidez de las instituciones bancarias, de la que estos certificados sólo serían un componente.

Además, y con independencia de este tipo de operaciones, el Banco de España trata de colocar la liquidez bancaria a corto plazo mediante la realización de subastas de certificados con un plazo de vencimiento inferior cuando las circunstancias aconsejan drenar liquidez o de préstamos (en general de un día) cuando sea necesario inyectar liquidez—en este esquema de control monetario los certificados vienen a sustituir a los anteriores bonos del tesoro y certificados del Banco de España que hacen descansar con mayor énfasis, la tarea de control de la liquidez.

Además de los anteriores existe otro conjunto de instrumentos de utilización menos frecuente, cuya importancia, en algunos casos, es decreciente en el tiempo—tal sería el caso del redescuento y de los créditos con garantía de fondos públicos—mientras que, en otros,

la propia naturaleza de los instrumentos—coeficiente de caja y depósitos obligatorios—hace que su utilización en los actuales esquemas de control monetario no deba estar sometida a controles frecuentes.

El redescuento constituye un instrumento, que reviste unas características de automaticidad que invalidan en gran medida su posible utilización como medio de regulación monetaria y cuya importancia cuantitativa es escasa. Los límites globales de redescuento así como su distribución entre las distintas instituciones, los fija el Banco de España. Así como los activos que la banca privada y cajas de ahorro pueden utilizar son los efectos ahora presentes, comerciales y financieros a tres meses renovables (y las pólizas de crédito a tres meses renovables sólo para los bancos industriales). De esta forma a comienzos de 1979 toda la operativa del redescuento se simplificó y se sustituyó, optativamente, por la formalización de créditos personales en función del límite de redescuento en línea normal, al tipo de interés básico y con la garantía de pólizas de pignoración o de Depósitos en Garantía de Operación. Su tipo es el básico del Banco de España y no hay posibilidad de rebasar el límite fijado al redescuento para cada institución en ningún caso. Hasta el año de 1971 existió otro tipo de redescuento, el redescuento especial” por el que los títulos representativos de crédito a determinados sectores prioritarios eran automáticamente redescontables en el Banco de España. Existe un mecanismo adicional, también de acceso automático al crédito del Banco de España, a saber, los créditos con garantía de fondos públicos—deuda estatal—que hasta el año de 1958 se emitían con la cláusula de pignoración automática. Desde entonces este tipo de títulos dejaron de emitirse y, sin embargo, la disposición de créditos, por este concepto debe realizarse con base en los títulos todavía vivos en poder de la banca o los que ésta pueda adquirir en bolsa.

Entre los elementos de acción “discontinua” se encuentra el Coeficiente de Caja. Este instrumento, disponible desde el año de 1970, tenía características diferentes, tanto en cuantía como en forma de cómputo, para las distintas instituciones financieras. El establecimiento de los nuevos esquemas de política monetaria, iniciados en 1973-1974, aconsejaban la homogeneización de dichos coeficientes para todas aquellas instituciones—banca y cajas de ahorro que participan en los mencionados esquemas. Este proceso de homogeneización comenzó en fechas distintas—el año de 1974 para los bancos entre sí, y el año de 1977 para las cajas respecto a aquellos—y hoy día ya son iguales los coeficientes de todos los bancos y cajas. El coeficiente de todas las instituciones era del 6.75 % hasta 1982. El Banco de España puede mover el coeficiente de caja de la banca entre el cinco y el nueve por ciento, y que el de las cajas puede oscilar entre el cinco y el nueve por ciento.

Cualquier oscilación fuera de estos márgenes deberá ser autorizada por el ministerio de economía.

Los activos computables en el mismo son: el efectivo en caja los depósitos en el Banco de España y los disponibles en cuentas de crédito de este último. Los depósitos en el Banco de España no tiene ninguna remuneración. Los pasivos computables para todas las instituciones son sus depósitos excluyendo aquellos materializados en moneda extranjera o en pesetas convertibles e interbancarias.

El acuerdo del Consejo Ejecutivo del Banco de España (21 de abril de 1982) ha modificado la forma de instrumentar los créditos que se concedían con esa garantía de fondos públicos dotados de la cláusula de pignoración automática cuyos disponibles se computaban en el coeficiente de caja dichos créditos se transforman en préstamos a un tipo de interés que será el correspondiente al marginal de la subasta de certificados de regulación monetaria a tres meses celebrada la decena anterior. Dichos créditos dejan de ser computables en el coeficiente de caja.

La forma de computo del cumplimiento del coeficiente es la siguiente: el nivel de 6.75% se exige como media decenal. Los excesos que se mantengan diariamente por encima del vigente en cada momento sólo podrán servir de compensación a efectos de la media decenal hasta un punto porcentual como máximo. No existe mínimo diario de cumplimiento legal. El coeficiente de cada día se calcula sobre los pasivos computables del mismo día y utilizando los activos computables del segundo día anterior.

En enero de 1979 se estableció para la banca y las cajas de ahorro un sistema de depósitos obligatorios en el Banco de España. Estos depósitos se calculan sobre los mismos pasivos computables para el coeficiente de caja recién mencionado. Su nivel actual es del 3 % y si no hay cambios en el límite legal, el depósito se pone al día siguiendo la evolución trimestral de los pasivos. Son depósitos remunerados al tipo básico del Banco de España. El carácter de estos instrumentos de control se aproxima más al de los certificados de depósito, con diferencia de ser a tipos distintos de los de mercado obligatorios y no negociables. Aún cuando se revisan trimestralmente, no actúan como el coeficiente de caja que impone, decenalmente, una relación estable entre activos de caja y pasivos computables. En definitiva se utiliza un esquema de multiplicador para la determinación de los depósitos, el depósito obligatorio forma parte de los factores de creación y destrucción de la base monetaria y no del multiplicador como el coeficiente de caja. Tal y como se ha venido señalando hasta el momento, la política monetaria se fija unos objetivos en términos de cantidad y por ello no busca un control directo, administrativo, de los tipos de interés. Como es lógico, esto no impide que se siga con atención la evolución de dichos tipos y

que, en algunos casos, cuando las características de la misma así parezcan aconsejarlo, se introduzcan matizaciones en los objetivos cuantitativos. No obstante, la coexistencia de los grandes instrumentos surgidos en distintos momentos del tiempo y con características, por ello, diferentes hace que la estructura de tipos de interés no responda al modelo ideal que cabría deducir del planteamiento original de la política monetaria.

g) La Banca central y el Sistema financiero

Hasta hoy la Autoridad Monetaria reside en el Gobierno que define las líneas básicas de la política monetaria, siendo el Ministerio de Economía el responsable de todos los aspectos relativos al funcionamiento de las instituciones financieras con la única excepción de las entidades aseguradoras que a través de la Dirección General de Seguros, dependen del Ministerio de Hacienda. Así los cuatro grupos de instituciones más importantes del sistema financiero de España son: Banca, Cajas de Ahorro, Entidades Oficiales de Crédito y Cooperativas, todas ellas reguladas y controladas en un escalón intermedio por el Banco de España y el Instituto de Crédito Oficial.

El Banco de España es el responsable, siguiendo las directrices señaladas por el Ministerio de Economía, de todo lo referente a Banca Privada, Cajas de Ahorro, Cooperativas y Sociedades Mediadoras del Mercado de Dinero. Tanto las tareas de regulación e inspección de las instituciones mencionadas como las relativas al ejercicio de la política monetaria se realizan—de forma distinta a lo que ocurre en la mayor parte de los países de la Comunidad Económica Europea (CEE) —en el propio Banco de España. Su papel en ambas materias viene señalado por el Decreto de Ley de Nacionalización y Reorganización del Banco de España de 1962. Esta disposición reguladora se ha visto, a mediados de 1980, parcialmente modificada por una nueva ley que regula y detalla las funciones de los órganos rectores del Banco central, así como el objeto, naturaleza y régimen jurídico aplicable al Banco de España: a) Gobernador que será nombrado por el Jefe del Estado a propuesta del Gobierno entre españoles, mayores de edad, con reconocida competencia en el campo de la economía. La duración del mandato será de cuatro años y podrá ser renovado. No podrá ostentar durante su cargo de representación como Diputado o Senador y el desempeño será incompatible con el ejercicio de cualquier actividad pública o privada. Al cesar en el cargo y durante los dos años posteriores no podrá ejercer actividad alguna en entidades privadas de crédito y ahorro; b) Subgobernador que es nombrado por el Gobierno a propuesta del Ministro de Economía con los mismos requisitos que para el Gobernador. Todas las demás características, duración, incompatibilidades, son iguales; y c) el Consejo General que podrá actuar en pleno, presidido por el Gobernador e integrado por: el Subgobernador, seis Consejeros designados por el Gobierno, Director general de

Política Financiera, Director General del Tesoro, Directores Generales del Banco designados por el Gobernador anualmente en número máximo de cuatro, y un consejero representante del personal. Los seis consejeros y el representante de personal tendrán un mandato de 3 años. Se reúnen mensualmente y siempre que lo convoque el Gobernador; o en Consejo Ejecutivo, integrado por el Gobernador como presidente, el Subgobernador, tres consejeros, con dedicación suficiente elegidos por el Consejo General de entre los seis nombrado por el Gobierno y un Director General del Banco de España; y que dota a éste de una mayor autonomía en la instrumentación de la política monetaria dentro de las líneas generales señaladas por el Gobierno. De acuerdo a dicha ley esta instrumentación será de la forma que el Banco central considere la más adecuada para el cumplimiento de los fines a alcanzar y, en especial, para salvaguardar el valor del dinero.

En lo tocante a todas aquellas medidas relacionadas con la solvencia y seguridad de las operaciones bancarias en el sistema financiero español, corresponde al Banco de España desarrollar las funciones de supervisión bancaria, que en virtud de normas legales de 1946 y de 1962, recibe balances y practica inspecciones periódicas u ordinarias de las entidades bancarias así como las extraordinarias que considere oportunas; puede solicitar, en dichas inspecciones, todo tipo de documentación relativa a la entidad correspondiente para analizar su actuación; y, como consecuencia de dichas inspecciones, puede llamar la atención de los consejos de administración o proponer al Ministerio de Economía la aplicación de las sanciones pertinentes.

Además de esta supervisión ejercida a través de la inspección de cada entidad bancaria, existen en España normas generales y objetivas, que más adelante se analizan con detalle, encaminadas a diversificar los riesgos de las instituciones crediticias, limitar los créditos concedidos a miembros de sus consejos de administración, asegurar el mantenimiento de una relación íntima entre los recursos propios y los recursos ajenos de las entidades (coeficiente de ganancia), etcétera; y todo ello se completa con el funcionamiento en el banco de España, de una “central de información de riesgo” a la que las entidades de depósito han de comunicar los riesgos superiores a una cierta cuantía.

En esta misma línea reforzar la seguridad de las instituciones de depósito se inscriben todo un conjunto de normas establecidas a lo largo de los últimos años y que pretenden lograr un adecuado saneamiento de los activos promoviendo una política de dividendos más realista.

No hay, desde luego, normas preventivas ni sistemas de inspección capaces de impedir la aparición de situaciones críticas en entidades bancarias concretas. Y la realidad de los hechos a probado, en los últimos tiempos, que la legislación española relativa a la

supervisión bancaria había quedado anticuada tanto por lo que se refiere a las actuaciones que podría desarrollar la banca española en situaciones extremas como en lo relativo a las sanciones que podía aplicar o proponer.

Por ello, en respuesta a los problemas bancarios de los últimos tiempos, no sólo se ha reforzado la actividad inspectora del banco de España y sus posibilidades de suspensión y remoción de los órganos de administración de entidades bancarias en situaciones graves; sino que también se han puesto ya en funcionamiento mecanismos preparados para actuar cuando la crisis ya se ha producido que tienden tanto a paliar los efectos de la misma sobre el sector, como proteger a los ahorradores. A este grupo de instrumentos pertenecen los Fondos de Garantía de depósitos de bancos y cajas de ahorro, así como la Corporación Bancaria. Estos instrumentos han sufrido desde su creación importantes modificaciones.

Aunque la mayor parte de las reformas mencionadas hasta este momento afectan fundamentalmente en las entidades del depósito y al ejercicio de la política monetaria, también otras partes del sistema financiero se vieron afectadas por las transformaciones de los últimos años.

En el año 1977 y como resultado de los Pactos de la Moncloa, se creó una comisión para el estudio de los problemas del mercado de valores cuyo informe, elevado al gobierno en el año de 1978, está sirviendo de base a todas las medidas que, sobre todo desde el año 1980, están transformando las características operativas del mismo. Todas estas medidas de flexibilización de la emisión de obligaciones, obtención de la cotización calificada, información financiera que deben facilitar las entidades emisoras, clasificación del régimen de ofertas públicas, crédito al comprador, regulación de las órdenes de compra-venta, etc.

Por otro lado, y aunque parcialmente, también se han abordado los problemas de financiamiento del sector público mediante las emisiones que desde el año 1977 se vienen realizando en condiciones de mercado y a un plazo medio. Vinculadas igualmente con la política presupuestaria pero, con una importante incidencia futura en el ejercicio de la política monetaria, deben mencionarse las emisiones —mediante subasta— de pagarés del Tesoro a corto plazo, e iniciadas en el año 1981. El desarrollo de los mercados, primario y secundario, de estos títulos así como la necesaria delimitación y clarificación del recurso del Tesoro al Banco de España con dos de los temas más importante todavía pendientes en los que confluyen la política monetaria y presupuestaria.

Se trata de la aparición de unos intermediarios cuya necesidad se ha ido haciendo más patente a medida que las reformas del sistema financiero iban consolidándose. Las Sociedades de Garantía Recíproca, dedicadas a la prestación de avales de las entidades asociadas a las mismas; las sociedades Mediadoras del Mercado de Dinero; y las

Sociedades de Crédito Hipotecario, son algunos de los intermediarios aparecidos en los últimos años. Junto a ellos cabe mencionar los Fondos de Pensiones cuya creación está prevista en el Proyecto de ley sobre instituciones de inversión colectiva. Proyecto este último que contempla también otras importantes modificaciones en las entidades de inversión colectiva ya existente.

Todo lo anterior presenta los rasgos de un proceso de transformación que, tal como la experiencia financiera de otros países demuestra, tiene una dinámica propia que exige por parte de las autoridades monetarias el ejercicio de un difícil equilibrio para establecer las adecuadas garantías sobre el funcionamiento de todo el sistema sin entorpecer, tal como ha ocurrido hasta muy recientemente, el desarrollo de las actividades de las distintas instituciones.

4. Banco Central Español y financiamiento a la guerra civil

Al estallar la guerra civil, el volumen de metal movilizable en el Banco de España, en Madrid, ascendía, el 18 de julio de 1936, a 2.188 millones de pesetas-oro, que equivalían a 635 toneladas de oro fino (715 millones de dólares). El Tesoro republicano, por el contrario, disponía de tan sólo 726 kilogramos de fino en el extranjero. España ocupaba el cuarto lugar en la clasificación mundial de los países según su volumen de reservas de oro (excluida la Unión Soviética), después de Estados Unidos, Francia y Gran Bretaña.

La legalidad vigente establecía entonces que la exportación de las reservas sólo podría realizarse para mantener el tipo de cambio de la peseta en los mercados internacionales, es decir, en el contexto de una acción de política monetaria exterior destinada a promover la estabilización de la moneda española.

Esto constituía un obstáculo legal que los dirigentes republicanos orillaron desde el principio, solicitando a préstamo oro del Banco de España, vendiéndolo en primer lugar al Banco de Francia y luego al Banco de Estado de la URSS, pero aduciendo ante el primero que el contravalor en divisas de la operación se destinaría a favorecer la del cambio. A diferencia de lo que ocurrió en la zona sublevada, la normativa vigente en este pueblo continuaría aplicándose presuntamente, si bien se la vació de todo contenido al amparo de disposiciones reservadas. Esta línea de acción respondía a perspectivas válidas en ese momento, pero no dejó de plantear dificultades jurídicas posteriores y abrir el camino para el insensato ataque a la política republicana, al que el franquismo se entregó con fruición.

Con el contravalor del oro, que fue vendiéndose al Banco de Francia desde fecha tan temprana como el 25 de julio de 1936, la República se dotó de un fondo de divisas que destinó a adquirir material de guerra en el extranjero, particularmente en Francia y en México.

La operación financiera atravesó diversas fases y duró hasta marzo de 1937, adquiriendo los franceses un total estimado de 174 toneladas de oro fino, equivalentes a un 27.4% del total movilizable en el Banco de España, en Madrid, al comienzo de la guerra civil. Su valor mínimo ascendió a 598 millones de pesetas-oro, es decir, 195 millones de dólares aproximadamente.

La disponibilidad del oro eliminó inicialmente el estrangulamiento financiero más importante para la República, pues dada la retracción de las potencias democráticas a suministrarle apoyo material en gran escala, si las reservas metálicas de la nación, no hubieran radicado en el territorio por ella controlado o las hubiese perdido, no es de dudarse que el final de la guerra se habría materializado en breve plazo. Pero la movilización del oro a través de su enajenación al Banco de España no solucionaba los problemas. Era preciso montar un sistema adecuado para montar el contravalor a la adquisición de los elementos necesarios para sostener y para continuar la lucha. Los primeros ensayos no fueron muy prometedores; el embajador republicano en París, don Alvaro de Albornoz, celebró un contrato el 8 de agosto de 1936 con la Société Européenne d'Etudes et d'Entreprises para la compra de armas y otras mercancías, otorgándole nada menos que una exclusiva. El gobierno republicano no podría operar sino por tal conducto, y a la empresa se le fijó una comisión de 7.5% sobre el importe de las compras. Posteriormente, el contrato fue denunciado, no sin fricciones entre las autoridades de la República y los avispados intermediarios franceses.

Poco a poco fue organizándose un sistema de adquisición de armamento y otros productos en el exterior, pero entonces el gobierno de Madrid tropezó con dificultades creadas por ciertas entidades bancarias extranjeras (están documentadas, por ejemplo, las suscitadas por el Midland Bank londinense) que sabotearon transferencias de fondos requeridas urgentemente por los agentes y diplomáticos republicanos.

El tema debió de crispar a los dirigentes del gobierno de Madrid, pues a raíz de tales incidentes, en octubre de 1936, se decidió utilizar los canales controlados por el aparato bancario soviético establecido en Occidente.

Hubo dificultades operativas: a) una colocación insuficientemente continua e intensa de divisas para la adquisición de material de guerra; b) compras erráticas de las misiones específicas desplegadas en diversos países; c) la desconexión orgánica entre la política financiera fijada por el Ministerio de Hacienda y la de aplicación de divisas tuvo consecuencias perjudiciales, misma que respondía a las demandas emanadas de los Ministerios de Guerra y de Marina y Aire; d) hubo despilfarros y desvíos de fondos hechos por los agentes en su propio interés, dada la insuficiencia de las medidas de control; e) el

deseo común de manejar los fondos en divisas, produjo roces entre el gobierno central y los regionales.

En cualquier caso el oro garantizaba la existencia de la República y su relevancia quedó puesta de manifiesto en las medidas cautelares, aprobadas en septiembre de 1936 para su traslado desde la sede central del Banco de España, en Madrid, a un lugar seguro, que resultó ser los polvorines de la base naval de Cartagena.

Debemos subrayar que durante todo ese tiempo el tenor de la política financiera exterior de la República fue bien conocido de los sublevados, quienes en diversas ocasiones trataron de obstaculizar la disposición del oro y del contravalor, primero a través de gestiones directas ante la Sociedad de Naciones Unidas y los gobiernos francés e inglés, posteriormente con el apoyo de la diplomacia de las potencias fascistas en el foro del Comité de No Intervención londinense.

El gobierno de Giral había sentado la pauta de la movilización del oro, fue el gabinete de Largo Caballero, en el que Negrín ocupaba la cartera de Hacienda, el que estableció las bases de la economía de guerra republicana. Asegurado el oro en Cartagena y enrarecido el panorama internacional para la República, ambos dirigentes socialistas instrumentaron la “crucial” decisión de enviar la mayor parte de las reservas a la Unión Soviética, suscitándose por ello una de las más importantes polémicas de la república española.

El 6 de noviembre de 1936 empezó a llegar el oro a Moscú, sin que pasara inadvertido para los sublevados ni para los diplomáticos nazis. A pesar de las afirmaciones en contrario, el recuento en la capital soviética se hizo con rapidez, y a finales de enero de 1937 se determinó la composición exacta del depósito, con la mayor parte de reservas auríferas españolas, estaba integrado por monedas de muy diversas clases y procedencias.

El embajador republicano en Moscú, Doctor Marcelino Pascua, trató de conseguir créditos con el respaldo del depósito (constituido por 510 tons. de oro aleado, equivalentes 460, 5 tons. estimadas de fino y a unos 518 millones de dólares), pero la Unión Soviética, que hasta entonces había suministrado a crédito material de guerra, se negó a concederlos. Esto tuvo como resultado que, a partir del 16 de febrero de 1937, Largo Caballero y Negrín empezaran a disponer del depósito, ordenando ventas parciales de oro para recibir su contravalor en divisas — apreciado según las cotizaciones del mercado de metal en Londres — o para satisfacer las deudas acumuladas por la República y todavía no satisfechas.

El valor del oro vendido al Banco de Estado soviético que permaneció fuera de su control se transfirió a la “Banque Commerciale pour l'Europe du Nord”, pues, se trataba del establecimiento soviético de derecho francés radicado en París (aún existente), donde la

República de España había abierto un amplio abanico de cuentas desde las cuales se atendían gran parte de los pagos internacionales del régimen. Ello garantizaba que tanto los sublevados como los círculos financieros occidentales ignorasen muchos de los mecanismos utilizados en la aplicación de los fondos de divisas.

Entre febrero de 1937 y finales de abril de 1938, los republicanos ordenaron la venta de oro de Moscú por un total de 426 tons. recibiendo a cambio 245 millones de dólares, 41,5 millones de libras y 375 millones de francos franceses. Todo este contravalor se transfirió a París, excepto 131,6 millones de dólares que percibieron en el año de 1937 los soviéticos como pago de suministros previos.

Ni Negrín ni Pascua renunciaron a negociar créditos con la URSS. En octubre, el jefe del gobierno republicano ordenó al embajador que solicitase oficialmente la concesión de uno por importe de 150 millones de dólares, pero el acuerdo sólo se consiguió hasta finales de febrero de 1938, cuando Stalin se mostró dispuesto a otorgar facilidades por un total de 70 millones de dólares al 3 % de interés y cubiertas en un 50% con garantía metálica. A tal efecto se desglosaron del depósito inicial de oro 35% tons. de aleación que en su mayor parte quedaron afectas en garantía, según acuerdo del 7 de marzo del mismo año. Inmediatamente, Negrín autorizó con cargo a dicho crédito pagos por 33,3 millones de dólares, mientras se liquidaba el primer depósito. Según comunicación del comisario del pueblo para las finanzas soviético del 1° de agosto de 1938, en tal fecha sólo existía a disposición de la República poco menos de tonelada y media de fino. Como todavía quedaban varios meses de guerra y de suministros soviéticos, hay que suponer que el oro se agotaría totalmente.

Cuando se hubo agotado el oro como fuente principal de generación de medios de pago, los mecanismos complementarios no podían ser muy numerosos. En primer lugar estaba la plata, cuya movilización se perfiló a partir de 1938, iniciándose en abril mediante ventas a la Tesorería de los Estados Unidos. Esta operación no podía quedar impune por lo que en junio el Banco de España del gobierno de Burgos interpuso acciones ante los tribunales norteamericanos para obstaculizar la venta. Uno de sus abogados sería el posterior secretario de Estado en la época de la guerra fría y de los pactos hispano-norteamericanos de 1953, John Foster Dulles.

Para prever todas las eventualidades, el gobierno republicano creó, tardíamente, una normativa secreta que legalizaba las enajenaciones de oro y plata y la aplicación del contravalor a la financiación de la contienda: un decreto reservado del 29 de abril de 1938, firmado por el nuevo ministro de Hacienda y Economía, Francisco Méndez Aspe, y rubricado por el presidente así lo disponía.

En total se realizaron cinco embarques de plata a New York (E.U.), gracias a los cuales el gobierno de Barcelona consiguió unos quince millones de dólares. Las acciones judiciales interpuestas por el Banco de España burgalés chocaron con la interpretación dada por los tribunales norteamericanos, que consideraron las ventas sujetas a derecho. Lo que resultaba en mal augurio para futuras reclamaciones del franquismo sobre el oro, que nunca llegaron a materializarse, a pesar de que durante muchos años el régimen mantuvo ofuscada a la engañada opinión pública española.

En el verano de 1938, el gobierno republicano diversificó las ventas de plata, acudiendo a una serie de empresas francesas y belgas que surgieron como compradoras. Desde entonces hasta enero de 1939 se han identificado nueve operaciones que debieron generar un volumen total de divisas próximo a los cinco millones de dólares.

Estas transacciones— “entorno de las cuales se ha cebado la fantasía y que implicaron la enajenación del 90% de las existencias totales de plata en el Banco de España madrileño al estallar la guerra civil” —discurrieron en paralelo en una operación muy poco conocida: disposiciones reservadas de mayo y julio de 1938 facilitaron la base legal para que el Ministerio de Hacienda y Economía republicano pudiera movilizar los recursos metálicos y otros transformables en divisas que pudieran entonces encontrarse en manos de las autoridades.

Tales recursos eran varios: se habían generado mediante la aplicación de un amplio abanico de medidas legislativas que obligaban a la población a ceder al gobierno joyas, metales, activos sobre el extranjero, etc., que también introduciría en su zona el gobierno de Burgos. Igualmente habría que mencionar aquí el producto de los embargos y las requisas de las propiedades de los declarados enemigos de la República, canalizados en parte a través de la denominada Caja de Reparaciones. Al igual que los procedentes de la apertura de los depósitos de particulares en el Banco de España. Por último ciertas piezas metálicas —oro viejo—, conservadas por éste, que no habían sido enviadas a París o a Moscú. Si bien su contravalor no ha podido ser estimado pero se sabe que tales operaciones generaron alrededor de nueve millones de dólares, realizándose principalmente con entidades francesas y suizas que eran privadas, hasta noviembre 17 de 1938, y que en los meses siguientes se efectuaron remesas de metales preciosos desde Cataluña a París cuya enajenación arrojó no menos de dos millones de dólares adicionales.

El total de 31 millones conseguido por las vías mencionadas no constituye una suma importante y en consecuencia, desde el verano de dicho año, Negrín mostraba interés por negociar nuevos créditos soviéticos de 75 a 100 millones de dólares, compensables en parte—según se sugería—por productos tales como: mercurio, sal, plomo, potasa, agrios,

almendras, la venta de ciertos barcos y un pequeño volumen de oro subsistente de un depósito establecido en Francia, en 1938, pero cuya entrega a las autoridades republicanas bloquearon los tribunales franceses.

En el verano de 1938, el embajador Pascua negoció con los soviéticos un crédito adicional por importe de 60 millones de dólares, cuya integración se reservó el mismo Negrín sin que se haya sabido del proceder de su verificación.

También se desconocen los resultados de la exportación republicana durante la guerra civil. Para el periodo comprendido entre diciembre de 1936 y junio de 1938 los datos existentes son mínimos. Las ventas al exterior de ciertos productos como el plomo, naranjas, limones, aceite de oliva, cacahuates, almendras, cloruro potásico, ácido tartárico, corcho tejidos, etcétera (excluyendo las de minerales de hierro del norte y mercurio), arrojaron un total estimado de siete millones de dólares, de los cuales dos millones se compensaron con importaciones y otros dos quedaban pendientes de cobro a mitad de aquel año. Ningún dato fiable permite cuantificar el volumen de ayuda financiera exterior, aparte de los créditos soviéticos, recibida por la República, y que evidentemente hubo de materializarse en divisas o en productos de diferente naturaleza. Una cuestión muy debatida quedó centrada en torno a la adecuación de los recursos movilizados frente a las necesidades más importantes. La guerra exigió, desde luego, la utilización de un amplio volumen de divisas: a comienzos de 1937 tan sólo las necesidades de aprovisionamiento se situaban en torno a los 14 millones de dólares mensuales, según datos emanados de Negrín. A ello había que añadir las compras de armamento: parte del adquirido a la URSS en el primer año de contienda ascendió a 132 millones de dólares. Suponiendo que el abastecimiento no bélico de los primeros meses se mantuvo hasta la caída de Vizcaya—con la pérdida de su industria y de las minas de hierro—, podríamos indicar que en el primer año de guerra de la República invertiría por lo menos 314 millones de dólares, sin contar las adquisiciones de material bélico fuera de la Unión Soviética, cuyo costo debió de ser muy elevado.

A medida que las posibilidades de movilizar recursos internos fueron recortándose tras las pérdidas territoriales, la dependencia republicana de los suministros exteriores debió aumentar considerablemente tanto en el sector bélico como en el no bélico de la economía. La experiencia acumulada en los primeros meses de 1938 mostró que, hacia el verano de este año, las cantidades de divisas que se precisaban mensualmente ascendían para entonces a unos 27 millones de dólares cantidad en la que no se computan los gastos en armamento soviético. Aplicando tal modulo al período comprendido entre la caída del norte y la de

Cataluña, las necesidades adicionales mínimas en divisas en estos dieciséis meses habrían importado alrededor de 430 millones de dólares.

La suma global estimada (en la que, insistimos, sólo se han computado una parte de los gastos en armamento) puede servir de orientación para precisar con cierto fundamento el volumen de divisas que consumiría la campaña: 744 millones de dólares. Esta suma excede el contravalor del oro movilizado y a ella se llegaría mediante la aplicación de las divisas generadas por otras operaciones financieras y comerciales.

Aunque quedan muchos interrogantes por aclarar, es difícil que su esclarecimiento introduzca muchas correcciones de concepto al análisis aquí esbozado. Hay una cuestión, sin embargo, que debe subrayarse con particular intensidad: la mayor parte de los pagos internacionales de la República se hicieron, pasados los primeros meses del conflicto, a través de las cuentas abiertas en la “Banque Commerciale pour l'Europe de Nord” parisina (y otras establecidas en el Moscow Narodny Bank Ltd., entidad bancaria soviética de derecho británico establecida en Londres). Ninguno de ambos bancos, como tampoco el gobierno de la URSS, ha suministrado hasta ahora datos acerca del movimiento de todas aquellas cuentas. Igualmente se desconoce el saldo que hubiera en las mismas al terminar la guerra civil. Lo único que ha podido determinarse es que el 9 de febrero de 1939 Méndez Aspe y Negrín ordenaron al doctor Pascua, por aquel entonces embajador en París, que todos los saldos que existieran en las cuentas oficiales abiertas a su nombre en el banco soviético se transfirieran a un tal Pedro Pra López, oscuro personaje muy adicto al jefe del gobierno.

No cabe sin embargo la posibilidad de que el banco finalizada la guerra, no librase todos los fondos derivados de las operaciones republicanas de movilización de recursos. El embajador soviético en París, declararía ante Pascua su intención de entregar cinco millones de francos como contribución para cubrir los gastos que en Francia produjeran los refugiados españoles. Pocos días más tarde anuló su oferta, siguiendo instrucciones de las autoridades de Moscú. Así pues, los republicanos exiliados como los soviéticos han encontrado en este terreno una deuda con la historia, que hasta ahora no han atendido. Pero se habrá podido quizás advertir que la movilización del oro era una condición necesaria para mantener el esfuerzo bélico de la República, aunque no fuese un condición suficiente para ganar la guerra. El estrangulamiento exterior pesó sobre la misma y la documentación manejada permite suponer que sus dimensiones desbordaron los recursos metálicos disponibles.

Cabe destaquemos que una de las políticas a seguir en apoyo a la causa republicana en el contexto monetario y financiero fue la de “Suscripción Nacional” cuyo fin era la captación

de activos y de divisas. Dicha política se desarrolló como colecta que canalizaba una variada gama de recursos y que ha quedado prendida de la memoria colectiva de los españoles por el recuerdo de los objetos (dijes, anillos, joyas, monedas de oro, relojes, etc.) que muchos entregaron por entusiasmo o para reducir sospechas de “tibia atención” a la causa triunfante.

No obstante, no existe una estimación global de lo recaudado en divisas por la Suscripción Nacional, pero si hay cálculos sobre las cantidades de moneda extranjera remitidas al exterior y movilizadas a través de ella: ascendieron a casi un millón de libras, seis millones de francos, 1,5 millones de dólares, casi cinco millones de escudos y a poco más de dos millones de liras.

La Suscripción Nacional no sólo se suspendió durante la guerra, sino también en el periodo pos bélico, y dio otros resultados de consideración. A finales de 1939, se habían recogido 260,867 monedas de oro de muy diverso cuño, denominación y procedencia, de las cuales el 85% se entregó aproximadamente antes de abril del año precedente.

En términos generales, los esfuerzos desplegados por esta vía culminaron en la canalización de 4,5 tons. de alhajas y oro, que se decantaron en la obtención de 668 lingotes de oro, con un peso de 3.5 tons., amen de 162 lingotes de plata. Los primeros no se utilizaron durante la guerra civil, pues su venta, a los Estados Unidos, no se inició hasta mayo de 1940, en plena guerra mundial, con el fin de conseguir divisas que paliaran la agudísima crisis de medios de pago por la que entonces atravesaba la economía española.

Luego entonces desde el punto de vista de la superación del estrangulamiento financiero exterior durante el conflicto, el peso de la Suscripción Nacional recayó en la moneda extranjera entregada por los particulares, porque los valores mobiliarios “apenas si representaron contribución alguna”.

En tales condiciones, los mecanismos de intervención y de regulación de la vida económica, montados por el Estado naciente, se atuvieron a dos principios de concreción bastante burda: cobertura prioritaria de las necesidades de las fuerzas armadas y un control de cambios rígido que complementara la discrecionalidad de las autoridades en materia de comercio y transacciones con el exterior. Las condiciones ambientales para la generación de divisas se veían muy lastradas. Una visión superficial subrayaría, por ejemplo, que, con excepción de Alemania, Italia y algunos pequeños países centroamericanos, el extranjero tardaría en reconocer al estado de Franco, absteniéndose de intensificar con él las relaciones económicas. En segundo lugar cabría indicar que las potencias fascistas aparecían como compradoras en tan gran escala en la zona controlada por el gobierno de Burgos, que no quedaban en ella muchos productos que exportar a otros países.

Por otro lado se sabe que, sin que exista un estudio concreto acerca del comercio bélico de la economía, a partir de 1938, el resto del comercio se clasificó en tres categorías:

a) materias primas, semifabricados y algunos productos terminados cuya adquisición requería un mínimo irrenunciable y sin el cual sería absolutamente imposible que la economía española funcionase; b) importaciones necesarias para mantener en muy modestas condiciones al comercio y a la industria, abarcando todo aquello que no se refería directamente a la posibilidad material de continuar la guerra o al “mínimo vital de mantener la economía del país; c) adquisiciones “económicamente recuperables”, es decir que en caso breve acarrearían la supresión de importaciones de las que hasta entonces no se había prescindido o bien que podían inducir incrementos de las exportaciones y en consecuencia el ingreso de divisas. El estrangulamiento financiero se tradujo, pues, en una contención brutal de las importaciones destinadas al sector no bélico de la economía, mientras que el bélico recibía la suyas esencialmente a través de los mecanismos puestos en funcionamiento por el apoyo de las potencias fascistas. No obstante, la política económica exterior de la zona franquista no resultó muy inteligente.

A los factores que lastraban las condiciones ambientales, mencionados anteriormente, hay que añadir otro, menos subrayado pero de importancia fundamental: la decisión férrea del jefe de estado por mantener a toda costa un tipo de cambio sobrevaluado de la peseta.

Se sabe, pues, que la república había arrastrado semejante mito durante los años de la paz, pero en la guerra lo arrojó limpiamente por la borda. Las consecuencias: duras críticas y un desplome de la cotización de la peseta republicana. El mismo Gral. Franco lo elevó al rango de dogma fundamental—tal vez por sugerencia de los círculos alemanes Hisma/Rowak, interesados por productos españoles—, aunque la decisión llevó aparejadas dificultades sin cuento para la exportación de la zona controlada por el gobierno de Burgos.

“Un valor artificialmente elevado de la moneda desalienta las exportaciones y estimula las importaciones. Esto último podía paliarse a través de la autorización administrativa individual requerida para toda transacción con el exterior, pero no así lo primero.” El Comité de Moneda Extranjera, órgano dependiente del Ministerio de Hacienda, que centralizaba la gestión de la política de divisas, dirigida por Bas Huete, abogaría reiteradamente en favor de una flexibilización en la sobrevaluación de la peseta. De los documentos conservados se aprecia que, en el período comprendido entre el 1 de octubre de 1937 y el 31 de marzo de 1938, los ingresos en divisas por exportación de mercancías se habían movido en torno a las 951.164 libras mensuales, pero que ya en el segundo trimestre de este último año habían descendido a 879.562. En julio se alcanzaban 834.287 libras y la media mensual de 1939 se contrajo hasta 678.360 libras. No es de extrañar que

al término de la guerra civil el “Nuevo Estado” —reunificado ya bajo el imperio del bando vencedor todo el territorio español— se encontrara en una delicada situación en el terreno de los pagos internacionales. Cuando el 14 de junio de 1939 se reunió en Burgos, en una de sus habituales sesiones mensuales, el Comité de Moneda Extranjera, la imagen “se revestía de tonos sombríos”. En efecto en el mes auténticamente de paz, el de mayo, la posición de divisas alcanzaba la irrisoria cantidad de 706.000 libras, lo cual nos exime de todo comentario.

De lo anterior acaso podamos deducir que si el General Franco fue capaz de superar durante la guerra civil el estrangulamiento financiero exterior, ello fue debido fundamentalmente al apoyo otorgado por las potencias fascistas, a través de arreglos muy diversos. Al terminar el conflicto, el régimen se encontraba poco menos que en suspensión de pagos internacionales y aún quedaban por resolver complejos problemas de entre los muchos gestados en la contienda.

CAPITULO SEGUNDO

BANCA CENTRAL EN AMERICA DEL NORTE

I. BANCO DE CANADA

1. Antecedentes y Creación del Banco de Canadá

El periodo de 1857-1914 se caracterizó por la adherencia ininterrumpida de Canadá a los principios del patrón oro. Durante todos estos años los bancos concesionados regularon el volumen total de moneda y crédito a tono con “las reglas del juego” y “el mecanismo de precio-especie-flujo” regidos por las operaciones basadas por el patrón oro. De acuerdo con esto las entradas o salidas en flujos de oro incidían directamente sobre las reservas bancarias, a través de los billetes que suministraba la autoridad (billetes del Imperio). En estos términos, las condiciones monetarias reflejaban la independencia de las condiciones crediticias de los bancos concesionados; el suministro de dinero era automáticamente elástico. En contraste, el Gobierno tenía sólo una pequeña influencia en el sistema monetario, que resultaba de la emisión de billetes del Imperio, y en este punto la política monetaria del Gobierno era meramente la reflexión pasiva de los bancos en las reservas del metal áureo. En pocas palabras, no existía voluntad para administrar el abastecimiento de moneda.

Aparentemente, el sistema monetario canadiense parece haber trabajado razonablemente bien y haber satisfecho las necesidades financieras del país a través del siglo XIX. Pero durante la primera década del siglo XX—que ahora se encuentra en su último lustro—, era claro que el sistema monetario se estaba agotando por insuficiente. Estos años de prosperidad sin precedente, estuvieron acompañados, naturalmente, de un incremento de la demanda en el servicio bancario y asimismo por dinero de mano a mano. Recordemos que el poder de un banco para poner billetes en circulación quedaba restringido, por estatuto, a la cantidad de sus activos cuyo límite vencía anualmente con la temporada de cosecha. En el otoño de 1907 dicho límite se vio afectado por una helada que provocó una cosecha anticipada para llevar de inmediato el grano al mercado y evitar así serias pérdidas con una gran aprehensión por parte del banco que proveyó inmediatamente el crédito que esto requería. El Gobierno en turno tuvo que proporcionar una emisión y un préstamo especiales de billetes del Imperio a los bancos para financiar la cosecha de trigo y sin lo cual la amenazante crisis no hubiera llegado a su fin.

Como resultado de esta emergencia, el Parlamento adecuaba, al siguiente año la ley Bancaria para permitir que un banco incrementara su moneda en circulación en la temporada de cosecha (del 1° de octubre al 31 de enero) en un 115% por arriba de su capital activo y su fondo de reserva. Para inducir el retiro puntual, el exceso de circulante tenía que sufrir un interés de 5% anual. El periodo de empréstito resultaba tan corto, que a partir de 1912 se iba extendiendo en un mes al llegar a término. En 1913, se realizó un intento adicional por remediar la escasez de dinero cuando los bancos fueron autorizados para emitir billetes por arriba de sus activos en cualquier momento, transcurrido cierto tiempo cualquier exceso de moneda regresaba dólar por dólar en forma de depósitos de oro o de billetes del Imperio a la entonces recién establecida Reservas Centrales de Oro. Este método había virtualmente transformado el exceso de billetes emitido por los bancos que permitía la Ley Bancaria de 1908, ya que evitaba que fuera recargado con tasas de interés. Sin embargo las Reservas Centrales de Oro resolvieron el problema con una elasticidad temporal, ya que eran sólo un paliativo. Según fuera creciendo la necesidad del público por el dinero de mano a mano, el valor de los billetes emitidos por los bancos se subordinaría cada vez más al vapor del oro o de los billetes imperiales y del mismo modo estarían dejando de responder a las necesidades de la economía. De cualquier modo, antes de que la implantación de dicha medida, produjera otra crisis de liquidez, en el lado Oeste, hicieron estruendo las “Pistolas de Agosto”, como expresión de inconformidad y descontento.

En un periodo posterior, entre 1914 y 1929, con el advenimiento de la Primera Guerra Mundial, la estructura y operación del sistema monetario canadiense cambiaron de modo fundamental. Por ejemplo se decretaba en la Ley Financiera de 1914 que el patrón oro quedaba temporalmente suspendido y que los billetes del Imperio podían ser emitidos en un monto ilimitado para los bancos bajo la forma de anticipos contra depósitos de fianzas aprobados por el Ministerio de Finanzas. Simultáneamente, se extendió también el exceso de circulante durante la temporada de cosecha dándole cobertura todo el año. Estos arreglos monetarios ad hoc, que permitieron una substancial expansión del suministro de moneda, contribuyeron materialmente a resolver problemas financieros nunca antes vistos que tuvieron lugar durante la guerra y la postguerra. En 1921, el abastecimiento para el exceso emitido de billete bancario se terminaba mientras que el empréstito gubernamental a los bancos en billetes del Imperio se convirtió en una característica permanente del mecanismo monetario gracias al decreto de la Ley Financiera de 1923. Este decreto de la administración quedaba en manos de la Junta del Tesoro, que era un departamento separado del Gobierno Federal. No obstante que ambos decretos (1914 y 1923) alteraron por completo el carácter automático del sistema monetario y poca gente comprendió sus implicaciones o previo sus consecuencias económicas. Nominalmente las operaciones quedaban bajo la administración

de la Junta del Tesoro, pero dicho cuerpo no logró asumir tampoco las responsabilidades o el liderazgo de un banco central, tal y como, trágicamente, lo demostraron la crisis financiera de 1928 y la crisis económica de los años treinta.

Como ya habíamos indicado, el restablecimiento de la convertibilidad del oro en billetes del Imperio, en 1926, conllevó una rápida expansión crediticia y un déficit de la balanza de pagos en 1927. Bajos estas circunstancias, los bancos se vieron obligados a tener pérdidas en sus reservas y reducción del crédito. En cambio, los bancos pudieron obtener oro presentando al Departamento de Finanzas billetes del Imperio para su amortización y que luego fue exportado para sus clientes. Mientras que se reducían temporalmente las reservas de los bancos, algunas pérdidas fueron reembolsadas inmediatamente a través de fianzas anticipadas en forma de billetes del Imperio por decreto financiero. Algunos billetes no requerían reserva de oro alguna, a diferencia de los emitidos por el Decreto de Billetes del Imperio. El drenado de oro continuaba y, a principios de 1929 la reserva oficial de oro se encontraba virtualmente agotada. Luego entonces el Gobierno revocó la amortización irrestricta de los billetes del Imperio e impuso un embargo a las exportaciones no oficiales del áureo. A pesar de ello, el hecho de suprimir el patrón oro aumentó la necesidad de alguna forma de administración monetaria, el Departamento de Finanzas declinó asumir poderes discrecionales o regular sus adelantos en efectivo a los bancos. Como resultado de tal actitud, las fluctuaciones perversas en el volumen del crédito procedían sin ninguna restricción, intensificándose así la expansión económica a lo largo de 1929 y la contracción en los años que siguieron.

En el periodo que corresponde a la primera mitad de los años treinta, los primeros años de la Depresión, la política del Gobierno estuvo influida por el deseo de no causar una amplia caída en el exterior del valor del dólar canadiense, el cual observaría un notable incremento de la carga asociada a su inexistente endeudamiento con el exterior. Acorde a lo anterior el Gobierno se oponía a deliberar sobre la depreciación de la moneda como un recurso para facilitar las presiones deflacionarias sobre la economía. Dicho abiertamente, la política de los bancos concesionados durante la Depresión fue la de mantenerse “sanos y salvos”. Naturalmente era bastante, hasta el punto en que dichos bancos podían ser criticados no por mantenerse sanos y salvos o por que en el proceso de ello, efectuaban una contracción, sumamente indeseable, de los medios de pago del país. El criticismo básico de los banqueros era más bien que ni entendían ni estaban dispuestos a aprender de las consecuencias económicas de sus propias acciones. En otras palabras, la noción de que las bajas tasas de interés y la abundancia de dinero en el corto plazo deben estimular un aumento general de precios estaba completamente ausente del círculo bancario. Sin embargo hay que hacer hincapié en que se había fracasado en reconocer que la conexión

entre la contracción monetaria y la agudización de la Depresión Canadiense no era producto de que no se hubieran canalizado recursos a los banqueros, sino que en esos días era algo universal. Frente al incremento de la contracción de las reservas de efectivo de los bancos, el Gobierno daba, en noviembre de 1932, su primer paso para aumentar la existencia de billetes y monedas, obligando a los bancos a aceptar un préstamo de \$35 millones de dólares en billetes del Imperio. Paralelamente, se requirió a los bancos para que hicieran al Gobierno un préstamo por un monto similar en la compra, durante dos años, billetes de la Tesorería, mismos que, colateralmente quedarían en prenda por sus empréstitos bajo Decreto Financiero. Estos empréstitos no se pagarían mientras los billetes de la Tesorería estuviesen vigentes. Pero desde que los bancos ya tenían préstamos bajo el Decreto Financiero que totalizaba aproximadamente los \$35 millones, la manera en que el Gobierno anticipó dichas medidas no afectó la capacidad de préstamo bancaria, para que los bancos redujeran sus obligaciones con el Gobierno como un ampliación de los adelantos dentro de la vigencia del Decreto Financiero de 1934 que quedaban apenas un poco por encima del mínimo de los \$35 millones de dólares ya mencionados.

A principios de 1933 el Gobierno había autorizado que un importante estímulo para la mejoría económica podía llevarse a cabo ocasionando una caída general de las tasas de interés. En estos términos, Canadá optó por seguir la práctica británica consistente en sacar a la luz productos que restituiran gradualmente, la baja progresiva de las tasas. A mediados de 1933 tuvo lugar el primer movimiento general en tasas de corto plazo: los bancos redujeron las tasas de préstamo a uno por ciento en préstamos para granjas y municipios. En 1934 el Gobierno expandía la emisión de los billetes del Imperio sin respaldo adicional en oro, incrementando, al mismo tiempo las reservas de los bancos en alrededor de \$53 millones de dólares canadienses. Como resultado de lo anterior los depósitos bancarios se incrementaron en unos \$300 millones de dólares en los dos años que siguieron.

En suma, la experiencia monetaria en Canadá durante los años 20 y los tempranos años treinta hizo inconfundible para algunos bancos la necesidad de asumir, por encima de todo, la dirección del sistema bancario y monetario. Por lo que se destinaron varios recursos para desarrollar funciones de banca central, en el mejor de los casos estos substitutos eran arreglos improvisados que en nada compensaban la ausencia de un banco central.

No fue sino hasta que la depresión iba en aumento y se reconoció, en forma general, la ausencia de algún tipo de control discrecional sobre la base crediticia como una de las causas que agravaban la misma depresión cuando el tema de la reforma monetaria se hizo a la gran mesa de discusión. Desde entonces, en esta etapa de la evolución de los sistemas monetarios modernos, cuando la noción de gestión monetaria se basaba en la existencia de

una institución en la cúspide del sistema bancario, el interés del público, de manera creciente, se inclinaba por la contribución, derivada de un banco central, al bienestar y al progreso de la economía de su país. Por lo anterior, una Comisión de la Corona Real fue nombrada el 13 de julio de 1933, para que se ocupara de investigar el sistema bancario y monetario canadiense e hiciera recomendaciones acerca de la conveniencia de fundar un banco central en aquel país. Lord Macmillan, un eminente abogado londinense fue designado para dirigir dicha comisión.

Esta comisión recorrió todo Canadá para escuchar al público y recibir y evaluar cartas de las partes concernidas, además de realizar averiguaciones por su cuenta. Mientras tanto, los bancos concesionados más poderosos se resistían a la idea de crear un banco central, aunque admitían el establecimiento de algún elemento que coordinara al sistema bancario y monetario; sostenían en cambio que todas las funciones de un banco central tenían lugar siempre y cuando el sistema funcionara en forma eficiente, adecuada y no dispendiosa bajo un "Acuerdo Financiero" que constara en acta; que el establecimiento de un mecanismo alternativo costoso no traería riqueza ni capital al sistema monetario y financiero canadiense; y que un banco central no podría operar de manera efectiva en ausencia de un mercado de dinero a corto plazo. Como una solución a los serios problemas monetarios de la nación, los bancos sugerían retener la maquinaria existente pero cediendo sus funciones, más tarde en manos del Tesoro, a un nuevo cuerpo administrativo representante de los intereses en negocios y agricultura, que comprendiera expertos en finanzas y moneda. Sin cuestionamientos, la oposición de dichos bancos a cualquier reforma fundamental de su maquinaria financiera reflejaba una total carencia de entendimiento del papel del dinero en la economía y de la parte de un banco central al evitar excesos económicos o estimular la restauración de la economía.

Quienes negociaban lo del Banco Central de Canadá, se mostraron también muy aprensivos respecto de la idea del banco central. Y el movimiento por dicha reforma recibió algún apoyo de la prensa financiera. Pero la Comunidad de Empresarios del Oeste y la de los Empresarios Marítimos, en lo general favorecían el establecimiento de un banco central de manera inmediata. La Depresión trajo serias dificultades financieras a los granjeros del centro de Canadá, y los bancos en su mayoría fueron acusados por contribuir a la caída sin precedente del ingreso agrícola a través de la contracción del crédito y su adhesión a lo que se denominó prácticas bancarias "sanas". Varios empresarios del oeste querían un banco central para equilibrar los bajos precios e ingresos del país. Al mismo tiempo, varios economistas canadienses, aunque con opiniones distintas, abogaban por la creación de un banco central.

De este modo, tras 58 días de haber comenzado la revisión de la maquinaria financiera del Canadá, la Comisión Macmillan terminaba su informe de 75 páginas el 27 de septiembre de 1933. Por lo que respecta a las funciones generales de los bancos, la Comisión reconoció que los bancos habían ofrecido “seguridad, eficiencia y conveniencia”, sin embargo observaba que algunas otras funciones como son: el limpio manejo del stock de monedas y billetes, el mantenimiento de la estabilidad externa del dinero, la actuación como agente fiscal del gobierno, no se realizaban adecuadamente por el sistema bancario existente. Acotando que muchos países habían dejado en manos de un banco central dichas funciones, la Comisión recomendaba, con el disentimiento de los dos banqueros más importantes de Canadá, que se estableciera un banco central “en el acto”.

Al pasarse a las pláticas de la legislación para establecer un banco central, se virtieron opiniones diversas en cuanto al estatuto del Banco de Canadá. El Gobierno Conservador, a cargo de R.B. Bennett, atendió la advertencia de la Comisión Macmillan, favoreciendo la creación de un banco central de propiedad privada cuyos directores se elegirían por los accionistas del mismo. El primer Gobernador y el Gobernador Suplente serían nombrados por el Gobierno, pero los sucesores serían nombrados por los directores de los bancos con la aprobación del Gobierno. Los Liberales que eran opositores al gobierno, encabezados por W.L. Mackenzie King, consideraban que el estatuto de la propiedad del banco central era debatible, pero argüían que el control gubernamental debería asegurarse con el nombramiento de ejecutivos oficiales y una mayoría de directores. La Cooperativa de la Cámara de los Comunes de la Federación, que presidía J.S. Woodsworth, abogaba por el estatuto de propiedad pública y por que todos los ejecutivos y oficiales fueran nombrados directamente por el Gobierno.

El Acta y/o Ley Constitutiva del Banco de Canadá, del 3 julio de 1934, se hizo con apego a los conceptos de “banco central”: propiedad privada e independencia de la intervención del partido político—que constituían la noción tradicional y convencional de banca central. De modo significativo se implementaron medidas para proteger al Banco Central de la intervención de los bancos privados. En estas circunstancias el máximo stock de acciones pertenecientes al Banco de Canadá, que se permitía a cualquier persona era de 50 acciones, mientras que extranjeros y toda persona vinculada con los bancos concesionados tenían prohibida la adquisición de acciones del mismo; directores, oficiales y empleados de los bancos y otras instituciones financieras al igual que toda persona con el mismo vínculo de interés en cualquier banco o institución financiera estaban impedidos para ejercer los cargos de Gobernador, Gobernador Suplente o Asistente del Gobernador Suplente del Banco Central; por otro lado, los dividendos de la caja de capital Banco de Canadá se limitaban a 4.5% anual. Para mantener al Gobierno informado sobre las

deliberaciones y política de la banca central se estipuló que el comisionado del Ministerio de Finanzas formara parte de la Junta de Directores y del Comité Ejecutivo del Banco Central, como miembro *ex officio*, sin poder para ejercer su voto. Las acciones y decisiones de ambos cuerpos, la Junta y el Comité, estarían condicionadas a la ratificación del Gobernador del Banco. El capital con el que el Banco abrió su caja fue, inicialmente, de 5 millones de la moneda canadiense (100, 000 unidades con un valor de \$50 dólares canadienses). Las acciones del Bank of Canadá se ofrecieron en suscripción general el 17 de septiembre de 1934, y hubo una sobre demanda de suscriptores: el lote máximo accionario autorizado por persona o corporación era de 15 acciones. El 11 de marzo de 1935, el otrora “Royal Bank of Canada” y ahora “Bank of Canada”, entraba en funciones como un negocio, teniendo como su Gobernador, a G.F. Towers.

En el otoño de 1935, el triunfo de los Liberales en las elecciones al Gobierno, reabría el debate sobre la propiedad y el control del banco central, por ello, el 23 de junio de 1936, La Ley constitutiva del “Bank of Canada” se enmendó para asegurar al Gobierno la propiedad de 51% del capital del Banco incrementando su capitalización a \$10 millones, y los \$5.1 millones de capital accionario adicional quedaban en manos del Ministerio de Finanzas a favor del Gobierno. Seis Directores adicionales, cada uno con dos votos, fueron designados por el Gobierno. Estos Directores, junto con dos gobernadores—también nombrados por el Gobierno—podían, en estos términos, emitir 14 votos a diferencia del director original que tenía 7 votos. Desde ahora el control último del banco central quedaba, firmemente, arraigado en manos del Gobierno. A pesar de ello, fueron muchos, dentro y fuera del Parlamento los que se pronunciaron por una completa nacionalización del Banco. De tal manera el acta tuvo que ser enmendada una vez más, el 15 de agosto de 1938 para dar lugar a este concepto de banca central. En consecuencia los tenedores privados de acciones del Banco las vendieron a un precio de mercado de \$59.20 dólares canadienses por cada acción de \$50 dólares canadienses; ahora los directores del Banco serían 11 y todos nombrados por el gobierno; y el capital total del Banco ascendía a \$5 millones que quedaban completamente en manos del Gobierno. En estas circunstancias, el último vestigio de participación privada dentro de la constitución del Bank of Canada quedaba extinguido en ese año de 1938. Posteriormente, en 1954, 1967 y 1980, se harían otras modificaciones a la Ley constitutiva del Banco de Canadá.

Es decir, lo anterior, en un enunciado, significa que el Banco de Canadá (The Bank of Canada) es el Banco Central más joven de las tres naciones que hasta ahora comprenden el Tratado de Libre Comercio América del Norte, y aún seguiría siéndolo, si como lo pretende, se anexase la República de Chile.

2. Administración y Funciones del Banco de Canadá

El Banco de Canadá es administrado por una Junta de Directores que comprende a su presidente que reside en la persona del Gobernador del Banco, al Gobernador Suplente y a 12 directores. El Comisionado del Ministerio de Finanzas o una persona delegada por este oficial, sesiona con la Junta pero no tiene derecho a voto. La Junta sesiona normalmente ocho veces por año. Entre sus reuniones, un Comité Ejecutivo constituido por el Gobernador, el Gobernador Suplente, de dos a cuatro directores (por lo regular son siempre cuatro directores en el Comité), y un representante comisionado del Ministerio de Finanzas o bien un alterno del mismo (también sin derecho a voto) actúa por la Junta y ejerce todos los poderes de la misma. Este Comité debe reunirse por lo menos una vez por semana y presentar los expedientes de sus procedimientos en la siguiente reunión de la Junta.

Los directores son seleccionados de entre diversas ocupaciones y no pueden ser directores, socios, oficiales, empleados ni accionistas de ningún banco concesionado, lo mismo ocurre a un no-banco miembro de la Asociación de Pagos Canadiense que mantenga depósitos en el Banco de Canadá, o a un inversionista que actúe como un distribuidor primario de los nuevos valores del Gobierno de Canadá. Los Directores requieren ser ciudadanos canadienses, no deben estar empleados en el Servicio Público Canadiense o de cualquier provincia de país y su edad debe de estar por debajo de los 75 años. Además de reunir estas características, el Gobernador y el Gobernador Suplente deben ser personas con experiencia financiera probada que no sean directores, empleados, oficiales o estén asociados con cualquier banco o institución financiera. Los directores son nombrados por el Ministerio de Finanzas por un periodo de tres años con la aprobación del Consejo de Ministros. Estos, a su vez, designan al Gobernador y al Gobernador Suplente, también con la aprobación del Consejo de Ministros, por un periodo de siete años, con la condición de observar buena conducta. Los miembros del Comité Ejecutivo son electos igualmente por los directores. Directores, Gobernador y Gobernador suplente pueden ser designados una vez más en sus cargos toda vez que su periodo haya expirado.

Además de presidir la Junta, el Gobernador es el Jefe Ejecutivo Oficial del Banco de Canadá, en su ausencia o por incapacidad del mismo, corresponderá al Gobernador Suplente ejercer todos los poderes de dicha investidura. Además del Señor Gobernador Suplente, debe de haber uno o más subgobernadores que no sean miembros de la Junta y que normalmente no son más de cuatro. Sin embargo, las responsabilidades de los directores del banco central difieren necesaria y substancialmente de las de los directores

corporativos en virtud de la complejidad técnica de varios aspectos de la política operativa del Banco de Canadá, el carácter gubernamental de la propiedad de la institución y de la necesidad de coordinarse muy de cerca con las políticas del Gobierno, las diversas direcciones del Banco nunca alcanzan ni deben jugar un papel con la importancia del que reside en su rama ejecutiva (Gobernador y Gobernador Suplente) en los asuntos de banca central.

Toda designación o nombramiento realizados por la Junta debe entenderse como una invitación real a participar en la formulación de políticas del Banco, lo que constituye algo más que un honroso reconocimiento público. Por ello, los miembros de la Junta deben ser personas con experiencia, destreza e integridad, así como poseer un gran sentido de servicio público.

No está de más destacar que la Oficina Principal del Banco de Canadá se encuentra en Ottawa, la capital del país que está en la provincia de Ontario. Para facilitar sus operaciones el Banco tiene facultades para establecer sucursales y agencias, con la aprobación del Gabinete de Ministros, dentro y fuera del país. Actualmente el Banco mantiene agencias en Halifax, Saint John, Montreal, Ottawa, Toronto, Winnipeg, Regina, Calgary y Vancouver y se encuentra representado en St. John's y Charlottetown.

Respecto de los ingresos del Banco, cabe mencionar que el Acta Constitutiva del Bank of Canada, establece una vez alcanzado, de manera gradual, un fondo base de por lo menos un monto de \$25 millones de dólares canadienses, el Banco está obligado entregar sus ganancias anuales netas al Cobrador General de Canadá que devienen en crédito para el Fondo Consolidado de Renta (Consolidated Revenue Fund). El fondo base alcanzó su límite estatutario en 1956 desde entonces todas sus ganancias se entregan al Cobrador General de Canadá (Receiver-General of Canada). Así tenemos que en 1955 se entregaron 38.3 millones de dólares canadienses; en 1960 se entregaron 100.4 millones; en 1965, 143.1 millones; en 1970 250.3 millones; en 1975, 583.4 millones; en 1980, 1, 458.8 millones; en 1985, 1, 880.0 millones; y en 1991, 2, 118.8 millones.

Por otro lado, a causa de que las operaciones del Banco están financiadas internamente, éste queda aislado de la presión política que pudiera ejercerse a través del proceso parlamentario clásico de créditos (tal y como lo implicaba la creencia de entonces que rezaba “el poder va junto con el monedero”).

Ahora bien, las responsabilidades del Banco de Canadá son similares a las de los Bancos Centrales en general, y pueden dividirse en su función de política monetaria y la de prestador de servicios. Como se indicó en el preámbulo del Acta Constitutiva del Banco de Canadá, la función primera del Banco es la de regular el crédito y la moneda en favor de los

más altos intereses de la vida económica de la nación, controlar y proteger el valor en el exterior de la unidad monetaria nacional, y la de mitigar con su influencia las fluctuaciones en el nivel general de producción, comercio, precios, empleo, etc., con el enfoque de la acción monetaria, y, en general, para promover el bienestar económico del Imperio. Desde que su acta constitutiva expone, solamente, las extensas obligaciones del Banco, en la práctica la administración del Banco es responsable de la interpretación y flexibilidad de la legislación. Como se verá, dicha acta no estipula los métodos con los que el Banco debe perseguir dichos objetivos, empero otorga ciertos poderes que, al simpatizar con algunas otras disposiciones legislativas, otorgan facultad al Banco para que regule la disponibilidad del valor y costo de la moneda y del crédito en interés del público.

Hasta ahora el Banco es la única fuente autorizada para emitir, colocar, comerciar y amortizar papel moneda. Sin embargo la acuñación de la moneda canadiense está a cargo de la Casa de Moneda de Canadá, los arreglos del Banco para su embarque a las principales sucursales de los bancos concesionados, son realizados por éste en tanto agente de la Casa de Moneda.

El Banco de Canadá asume asimismo funciones de fiscal del Gobierno sin que esto le represente ingreso alguno. De este modo el Banco realiza una amplia variedad de servicios:

- recibe, posee y paga fondos del Gobierno. El Banco recibe ingresos fiscales en depósitos, obligaciones de los clientes e impuestos de la miscelánea fiscal. Paga cheques del Gobierno para salarios, pensiones, apoyo económico, trabajos públicos, etc.; y cupones de los bonos gubernamentales;

- funge como agente y consejero del Gobierno en la administración de la deuda pública. Anuncia nuevas emisiones de valores gubernamentales, recibe suscripciones y pagos, realiza repartos, y arregla conversiones. Amortiza e intercambia valores y títulos, y auxilia en la transferencia de valores a corto plazo. El Banco puede realizar compra-venta de valores y títulos en el mercado para corporaciones y agencias de la Corona, lo mismo para las cuentas de inversiones gubernamentales como son Cuenta de Inversión en Valores (Securities Investment Account), Fondo de Compra (Purchase Fund), también ofrece facilidades de seguridad para quienes poseen algunos valores;

- sirve como agente del gobierno en la comercialización de oro e intercambio de transacciones en el exterior, informa al Gobierno y lo aconseja en asuntos de comercio exterior. Además el Banco compra y vende en el exterior a nombre del Gobierno de acuerdo a las instrucciones recibidas por el Ministerio de Finanzas.

Los servicios que brinda el Banco en tanto agente fiscal y consejero del Gobierno son de primerísima importancia ya que coordinan las finanzas gubernamentales con condiciones en

el mercado de dinero. El Banco contribuye en operaciones fiscales del gobierno, pero también contribuye al mercado de dinero protegiéndolo de efectos turbulentos que pudieran causarle las transacciones del Gobierno. Estos poderes facultan al Banco para un mejor desempeño de sus funciones como regulador del suministro de dinero al país.

Otro aspecto que hemos de destacar es el del Banco en tanto Banco de Pagos Finales, ya que de acuerdo con los patrones mundiales, el papel del Banco de Canadá dentro del sistema de liquidación de cheques es relativamente modesto. En efecto el Banco participa como la última estación de pagos, después de la liquidación diaria de cheques, giros bancarios, "money orders", cheques de viajero, etc., y proporciona una línea de crédito a cada banco concesionario y cada no-banco miembro de la Asociación Canadiense de Pagos (Canadian Payments Association, CPA) que participe directamente en la liquidación diaria de dichos pagos y mantenga una cuenta en el banco central con el mismo propósito. Otros bancos centrales (el Banco de Francia, el Deutsche Bundesbank y el Federal Reserve System) están involucrados de manera más importante en las operaciones diarias del sistema de liquidación y pagos.

En Canadá, las facilidades a los pagos mencionados y el ajuste de las demandas recíprocas creadas para ello las proporciona y mantiene una organización privada, la CPA. La CPA, instituida bajo legislación federal, en diciembre de 1980, copió el sistema de liquidación de cheques preexistente, de la Asociación Canadiense de Banqueros (Canadian Bankers Association, CBA) en febrero de 1983, el cual había sido operado durante más de 80 años por la CBA.

La membresía en la CPA otorga autoridad de mando sobre el Banco de Canadá y los bancos concesionados. Otras instituciones que aceptan depósitos en cuentas de cheques se pueden adherir a la CPA si lo desean y si cumplen con los requisitos para tal efecto. Para asegurar la estabilización financiera, todo miembro de la CPA, a parte del Banco de Canadá, debe pertenecer a la Corporación de Depósitos de Seguro de Canadá, o bien debe de tener sus depósitos asegurados o garantizados por una ley estatal, es decir de alguna provincia de esa nación, que también provea la inspección de instituciones financieras o debe pertenecer a la Cooperativa canadiense "Credit Society". La ley constitutiva de la CPA no requiere de que sus miembros mantengan una situación de reservas en efectivo sin interés o un nivel específico de balance de liquidación. Ya que en últimos años de la década de los noventa, la CPA contaba con 140 instituciones miembro, las cuales colectivamente estimaban haber efectuado la gran mayoría de sus transacciones de pagos en Canadá. El Presidente de la CPA preside una junta de directores que comprende cinco representaciones elegidas por un banco concesionario y cinco más electas por un no-banco. En esencia, la

CPA fue la que llevó a los no-bancos al sistema nacional de pagos como amplios socios de los bancos concesionados con la misma propiedad y administración, lo que algo nos dice acerca de su futuro desarrollo.

- El proceso de liquidación

Los canadienses se cuentan de entre los más entusiasmas expedidores de cheques en el mundo. Negociaron una cantidad de alrededor de 2 mil 40 millones de cheques (más o menos 77 cheques por habitante, cantidad superior a la de 1955 que fue de 22 cheques): los miembros de la CPA que poseían en total \$16.7 trillones de en cheques (cerca de 26 veces el gasto del interno bruto).

El individuo o la corporación canadiense que recibe cheques y otras ordenes de pago reciben inmediatamente crédito de las instituciones financieras en las que depositan o hacen efectivo (lo que no es regla general en muchos otros países). A menos de que el cheque esté girado a otra cuenta de la misma sucursal de la misma institución donde se ha depositado, entonces deben de entregarse lo más pronto posible al banco por el que fue girado, por lo que la cuenta del girador puede adeudarse y la sucursal a la que el depósito haya sido girado puede ser reembolsada.

En cumplimiento de lo anterior dichos pagos se codifican rápidamente para ser procesados en computadora, separados de acuerdo con las instituciones financieras a las que estén girados, y preparados para una entrega física durante el canje vespertino para la liquidación a las instituciones giradas o a sus agentes de liquidación. En lo que toca a los tardíos años noventa, en ese entonces había 14 instituciones que se autorepresentaban directamente para la liquidación en, por lo menos, un punto regional de pago y conocidos como “liquidadores directos”, además del Banco de Canadá. Tan pronto como expide un envío de pagos como los enumerados en un principio para cambiarlo en alguno de los ocho puntos regionales de pago, la entrega de la institución pasa de inmediato al Sistema Automático de Liquidación de Saldos (ACSS, por sus siglas en inglés) de la CPA, registrando la cuenta en dólares la demanda mancomunada, a cambio del recibimiento del depósito de la institución. El intercambio físico de dichos pagos concluye por lo general a la media noche, hora local y las posiciones de liquidación ocurren con recursos del ACSS a partir de la 9:30 AM de la mañana del día siguiente. El Banco de Canadá decide en cuanto a las ganancias y las pérdidas mancomunadas de los fondos, mientras que el pago final tiene lugar a través de créditos y deudas en manos de diversos “liquidadores” en el mismo banco central en esa misma tarde. Un resultado de este procedimiento es que da al Banco de Canadá un intervalo de seis horas en una jornada para llevar a cabo el análisis necesario

para dar asistencia financiera a un “liquidador directo” que se encuentre sin liquidez. La línea de crédito de cada liquidador en el banco central está resuelto en un 2% de los depósitos en cuenta de cheques de los liquidadores. Banco de Canadá aconseja a cada “liquidador directo” miembro de la CPA que éstos están subvencionados por un día. Por lo tanto, el Banco de Canadá, en resumen, es la fuente de los pagos finales y, junto con la CPA, el último en suministrar liquidez a los “direct clearers (liquidadores directos)”. El Banco también participa, en la CPA, como un “direct clearer”, habiendo contabilizado en el año fiscal 1989-1990 un 4% del volumen nacional de liquidación.

Mientras que ni el medio circulante (billetes y monedas) ni tampoco los cheques desaparecerán de la escena canadiense en el futuro próximo, la CPA, manteniendo su autoridad estatutaria, planea en lo próximo que el sistema de pagos canadiense sea electrónico. Los patrones y conductores que rigen las “transferencias electrónicas de los fondos hasta su punto de venta (EFT/POS)”, se aprobaron en marzo de 1990, abriendo sus puertas al uso de tarjetas de débito a toda la nación canadiense. Sin embargo se continúa trabajando normalmente en el desarrollo de un nuevo sistema electrónico de transferencia de crédito que, por un lado, asegure el destino de pagos de gran valor (transacciones de por lo menos \$50 mil dólares canadienses) y, por el otro, la facilidad de un fondo de transferencias electrónico para pagos de consumo con billetes irregulares y “variables” (con este rasgo se complementa el Plan de Deuda Pre-Autorizada para el Consumidor realizado por la CPA y aprobado en 1989 para pagos regulares y pronosticables). Ahora bien, la CPA continúa investigando y monitoreando el desarrollo en el intercambio de información electrónica (un base computarizada de comunicación y un sistema para guardar registros que puedan incluir un mecanismo de pago), así como de “banco desde casa” (un servicio accesible de información interactivo), y de tarjetas inteligentes (que contienen un “chip” que les permite computarizar y poseer capacidad de memoria). Es un hecho garantizado que estas nuevas formas de pagos y de medios de información procederán, en virtud de sus beneficios en cuanto a, especialmente, bajos costos y su conveniencia para los hogares, negocios e instituciones financieras. Pero sería un gran error para los banqueros y las gentes de negocios ignorar que los altos y crecientes niveles respecto de la privacidad y confidencialidad de los sistemas electrónicos de transferencia de fondos aumentan por doquier y además que están en boga. Algún observador, declaraba que, sin lugar a dudas, “el proceso de información está desarrollando un elemento esencial para estrategias de largo plazo encaminado al control del ajuste y forma de la conducta individual”. En efecto los individuos están expuestos y supeditados de manera creciente a ser vigilados a través del empleo de las bases de datos gubernamentales y del sector privado. De acuerdo con un experto privado, estos desarrollos tienen “efectos negativos en la calidad de vida de

nuestras sociedades y el resguardo de los derechos humanos”, y sin una ética de lo privado, las naciones occidentales, están en riesgo de estar habitando y creando sociedades de vigilancia. En respuesta a ciertos temores, la Asociación Americana de Banqueros ha publicado para sus miembros información sobre la utilización de las líneas conductoras. Aún más significativo es que la Asociación Británica de Banqueros (junto con Asociaciones de Sociedades de Construcción y Asociaciones de Servicios de Liquidación de Pagos de dicha nación), estaba diseñando un código voluntario privado que se supone permitirá guardar información acerca de clientes colocados en divisiones diferentes de un grupo bancario con consentimiento expreso del cliente para obtener esa información utilizada con propósitos mercantiles. Los bancos concesionados de Canadá colaboran también en el establecimiento de un código privado que comenzó a ser coordinando por la Asociación Canadiense de Banqueros. Normalmente este código voluntario debió de haber comenzado a operar a finales de 1991. Sólo restaba entonces que la CPA urgiera a sus miembros no-bancos para implementar un código similar de conducta. De otro modo, los legisladores lo harían en su lugar.

Por último, en cuanto a otras funciones que realiza el Banco de Canadá está la de que, además de mantener las cuentas del Gobierno Federal y de los bancos concesionados, el Banco Central, tiene cuentas de depósitos de los miembros no-bancos de la CPA, de bancos centrales foráneos, del FMI y del Banco Mundial (International Bank for Reconstruction and Development: World Bank). Asimismo el Banco de Canadá maneja cuentas en divisas con bancos centrales y bancos concesionados de otros países (desde 1980), con el fin de facilitar los negocios de intercambio que en el exterior realiza el Gobierno Federal. También tenemos que el Banco puede hacer adelantos a corto plazo a los bancos concesionados y a los no-bancos miembros de la CPA que tienen depósitos en el mismo banco central y al Gobierno Federal lo mismo que a cualquier gobierno estatal.

En resumen: Los servicios que ofrece el Banco de Canadá son el dinero circulante en el país; mantiene las reservas dinerarias de los bancos concesionados y de algunos miembros de la CPA; actúa como agente fiscal del Gobierno Federal y es consejero financiero del mismo; es “prestamista de última instancia” para los bancos concesionados y los no-bancos miembros de la CPA. Sin embargo dichos servicios tienen poca relevancia a lado de las funciones que desempeña con respecto de la política monetaria cuya importancia es la de fomentar la operación eficiente del sistema financiero.

3. La evolución de las relaciones entre el Gobierno y el Banco de Canadá

¿En la actualidad debe un banco central ser considerado esencialmente como un cuerpo casi judicial, ampliamente independiente del gobierno (y sin embargo atado levemente por el poder gubernamental para nombrar directores o bien atado por el informe ex officio de algún funcionario financiero oficial miembro de la Junta? Esta pregunta no puede ser respondida definitivamente. No obstante, es, lo bastante claro que, debido a los cambios en las ideas políticas acerca del campo de acción y las funciones del Estado ocurridos desde 1930, los bancos centrales han quedado mucho más integrados a los gobiernos que en épocas anteriores. Por ello a continuación examinaremos la relación entre el Banco de Canadá y el Gobierno Federal en cuatro distintos periodos, ratificando la evolución de sus relaciones a través de poco más de treinta años, y asimismo de las modificaciones en la importancia de su responsabilidad institucional.

Originalmente el tema del Banco de Canadá fue considerado por los Conservadores como exclusivo de la soberanía esencial del Parlamento, manteniéndolo en pugna entre el mismo Banco de Canadá y el gobierno, prevaleciendo, finalmente, la autoridad del Banco central. Entretanto, se presumía ya que el nuevo banco central quedaría libre de una interferencia política estrecha y, por ende, con la capacidad de adoptar las políticas que considerara en el mejor interés de la vida económica nacional. Por supuesto el Parlamento permanecería con la supremacía esencial en todos los asuntos respecto del crédito y el dinero. En cambio, los Liberales diferían significativamente de los Conservadores en cuanto al control del gobierno sobre el banco central, por lo que el gobierno liberal electo en 1935, implementaba un cambio precoz en la posición constitucional del Banco, en virtud de que el Ministerio de Finanzas en turno sostenía que no podían coexistir dos soberanías en un solo Estado. De acuerdo con esto, por lo que la administración debían conducirse con gran discreción respecto de su política interna y a la implementación de la política monetaria debiendo estar en armonía con los puntos de vista del gobierno; ambas modificaciones estipuladas en las leyes correspondientes a los años 1936 y 1938.

Más tarde, nuevamente un ministro de finanzas de extracción Liberal decretaba que las políticas adoptadas por el banco central no debían depender del control gubernamental. Después diría que no obstante el gobierno era responsable de los aciertos de la política monetaria que el banco central implementara, esto significaba que debía realizarse un expediente minucioso del manejo del Banco para conseguir la discreción aludida. Por ello si alguna vez el Gobernador del Bank disentía de dicho punto de vista, éste debía de renunciar para que lo sustituyese alguien dispuesto asumir la responsabilidad por las políticas que el gobierno juzgara apropiadas. Algo similar tuvo también lugar en 1951 y 1954, entre el

entonces ministro de finanzas que asimismo era liberal y otro gobernador del banco central. Todos ellos parecían estar de acuerdo en el principio de que todas las políticas monetarias del banco central eran políticas del Gobierno por lo que este último estaba siempre preparado para asumir la responsabilidad absoluta por tales políticas, pero, los problemas no surgieron.

Entre mediados de 1955 y mediados de 1957, el banco central siguió una política monetaria restringida, esperando prevenir con ello que se desarrollaran presiones inflacionarias, lo que causó numerosos agravios con respecto del alza en costos y el decremento del crédito disponible. Dado el abanico de diferencias de opinión a propósito del estatuto del banco central, tanto en la prensa como en el parlamento y el público en general, quedaba claro que todo gobierno que asumiera la responsabilidad de la política monetaria del banco central, se exponía a si mismo en una clara tendencia política. Por lo anterior, en 1956 el Gobierno debió invertir su postura previa, rechazando toda responsabilidad del gobierno en la política monetaria y sosteniendo que la “Ley del Banco de Canadá”, por el contrario, dejaba, no solamente, la propiedad del Banco al Gobierno sino también la responsabilidad de investir a los funcionarios con la autoridad independiente de quienes deben gobernar el Banco de Canadá. L.S. St. Laurent, Primer Ministro, aseveraba firmemente que él no se comprometería a considerar el proceder parlamentario o de la oposición como un tribunal de apelación, por decisión del Gobernador del Banco, a menos que los parlamentarios se pronunciaran por modificar, una vez más la Ley del Banco de Canadá. En resumen, el Gobierno rechazaba el principio de responsabilidad gubernamental.

Los Conservadores repudiaron esta instancia, denominándola un concepto liberal incongruente en una democracia parlamentaria basada en la doctrina de la responsabilidad ejecutiva. Pero pronto se hizo evidente que esta postura era meramente provisional. En 1957 el Gobierno cambiaba de manos. No mucho tiempo después, el ministro de finanzas conservador (el mismo que, en tanto miembro de la oposición, había criticado a los Liberales), empezaba afirmando repetidamente que el Banco, y no el Gobierno, era exclusivamente responsable de la política monetaria; el Gobierno, decía, controla solamente la política sobre el manejo de la deuda y de la política fiscal. El entonces Gobernador del Banco, el Sr. Coyn, opinaba que esta estricta división de las responsabilidades era lo bastante aceptable:

La única acción que la gestión del Banco puede tomar es la que ellos consideraran adecuada siempre y cuando la asuman bajo su responsabilidad. No creo tampoco que por que el Gobierno designe al Gobernador del Banco, éste tenga que actuar siempre

como el Gobierno quiera; claro está que el Gobierno con la mayoría parlamentaria, puede realizar cambios en la administración del Gobierno si posee argumentos suficientes. Pienso que se trata de una salvaguarda, plenamente en favor, de los intereses del público... sin embargo, lo anterior no resta responsabilidad alguna al banco central en la toma de iniciativas dentro de su propia esfera.

Coyn reiteraría más tarde este último punto, arguyendo que “la mejor ocasión del Banco en el ejercicio de su responsabilidad como suministrador de papel moneda se da cuando el responsable de la política fiscal y de la deuda interna pública”. En estos términos, dicha doctrina otorgaba autonomía al banco central en la formulación e implementación de la política monetaria. Resulta claro, en consecuencia, que para toda sucesión como lo es la asignación de responsabilidades, se requiere del acuerdo del Ministro de Finanzas y del Gobernador del Banco de Canadá, sobre el orden prioritario de los objetivos nacionales; de lo contrario, alguna de las dos autoridades, debe enfrentarse a las múltiples y diferentes opiniones respecto de la pertinencia de las políticas implementadas por el Banco central. Estas diferencias se agudizaron notablemente sobre todo después de 1958, precipitando eventualmente lo que se dio en llamar como el “Caso Coyn” y como la renuncia del Gobernador Coyn en julio de 1961.

En estos años continuaba el debate acerca de las funciones que debían delegarse al banco central. Para entonces ocurrió de nuevo que la división existente en lo tocante a las responsabilidades propias del Banco de Canadá y del Gobierno, al Gobernador del Banco, en turno, no le parecía que estuviese clara. Por lo que de inmediato dio a conocer su propia concepción acerca de la naturaleza ideal de dicha relación, subrayando que: “dos principios esenciales: 1) de acuerdo con el curso normal de los acontecimientos, corresponde al Bank of Canada hacerse cargo de la política monetaria y 2) Si el Gobierno desapruueba la manera como se desarrolla la política monetaria aplicada por el banco central, entonces el mismo Gobierno tiene el derecho y la responsabilidad de dirigir el banco central, como la política monetaria que se lleve a cabo. Si esta política no fuera del agrado del Gobernador del Banco, puede entonces no querer llevarla a cabo y su deber será renunciar y dar paso a quienes tuvieran otros puntos de vista”.

En 1967, se daban los primeros pasos para la formalización de las relaciones entre el Banco y el Gobierno. Las modificaciones realizadas a la Ley Constitutiva del “Bank of Canada” estipulaban que el Ministro de Finanzas y el Gobernador del Banco debían regularmente consultarse acerca de la política monetaria y de sus repercusiones en la política económica general. En el caso de que ambos tuviesen discrepancias respecto de la política monetaria a seguir, entonces el Ministro de Finanzas puede, con la aprobación del

Gabinete, enviar por escrito, al Gobernador del Banco, las especificaciones de la política monetaria que se debiere aplicar durante un periodo acordado, la cual sería publicada en su momento. En consecuencia, el Banco tiene el deber de actuar de acuerdo a los requerimientos de dicha instrucción. En resumen, la relación ya no es un asunto de mero protocolo sino que ahora es también legal.

En tanto que el acta constitutiva del Banco estipula que corresponde al Gobierno, en última instancia, ocuparse de la política monetaria y, asimismo ejercer el control final de ésta en caso de desacuerdos entre las dos partes. Lo anterior significa también que, de manera muy sólida, que la independencia del Banco debe ser de un grado substancial, en el manejo de la política monetaria. El acta no observó ninguna modificación en lo que respecta a la forma de la designación del Gobernador del banco central y a la forma de la posesión que éste hace de su cargo. Por otra parte, las instrucciones formales descritas dentro de dicha acta, habrán de usarse sólo como un último recurso. Hasta la fecha, no ha habido necesidad de recurrir a tales instrucciones.

4. La Política monetaria de Canadá en 1996

Cabe advertir, en primer lugar, que la orientación de la política monetaria canadiense tiene por eje la realización de la estabilidad de precios. Sin embargo no se trata de un fin en sí, sino de un instrumento del Banco de Canadá para la promoción de una economía productiva bien aceptada que permita a los canadienses mejorar, en modo permanente, su nivel de vida. Esto es posible, gracias a que, la gente es susceptible de tomar las mejores decisiones respecto del ahorro y de la inversión cuando están completamente convencidos de que el valor futuro de sus ahorros no quedará menguado por la inflación. Lo que, en su momento, estimula positivamente a la economía en general.

Para lo anterior, el Banco de Canadá junto con el Gobierno, se comprometieron, en 1991, a materializar la estabilidad de precios, fijando una serie de objetivos explícitos para controlar la inflación. Para 1996 se buscó que la inflación oscilara siempre entre 1% y 3.5% hasta 1998. Ahora bien, como las medidas que adopta el banco central de Canadá no surten efecto sino al cabo de 18 a 24 meses, entonces la política monetaria debe de ser prospectiva. Lo que significa que el banco central evalúa permanentemente el comportamiento de la demanda en la economía, a la luz de nuevos datos y shocks inesperados que en cualquier momento pueden repercutir en la economía y que, en consecuencia, se encargue de ajustar las condiciones monetarias de la trayectoria esperada con el objeto de lograr la meta trazada en materia de inflación. Es preciso entonces que el

Banco deba considerar también la incidencia que cualquier medida presupuestaria pudiese tener en la economía.

El logro de los objetivos a mediano plazo en materia de control de la inflación, al que se aplica la política monetaria es un factor estabilizador para la economía canadiense. De este modo, el banco central se vería en la necesidad de restringir las condiciones monetarias si nuevas cifras causaren presiones inflacionarias excesivas sobre la demanda, provenientes del alza en los gastos del sector privado o del sector público y susceptibles de acarrear un aumento tendencial de la tasa de inflación. Por el contrario, con la fe puesta en nuevas cifras relativas a los gastos del sector privado o del sector público que permitieran augurar una economía más débil de lo previsto, y, por lo tanto, presiones inflacionarias menos agudas, entonces el Banco tendría que relajar las condiciones monetarias. Es decir que el banco central pone en marcha una política monetaria que permita apuntalar un ritmo de expansión económica factible pues esto es compatible con una tasa de inflación lo suficientemente baja.

Bajo la óptica que hemos reseñado, diremos ahora que, luego de la fuerte alza de precios en el primer semestre de 1995, la tasa de inflación medida por el índice de referencia (IPC, fuera de la alimentación, energía y efecto de los impuestos indirectos), recientemente había vuelto a descender para colocarse entre las cifras que prevé el Banco de Canadá que son de entre 1 y 3%. Este movimiento de reversión de la tendencia de la inflación permitió a su vez que se relajaran las condiciones monetarias, por lo que el Banco redujo entonces su gama operativa para la tasa de financiamiento a plazo de 24 horas. El Banco tuvo que proceder cautelosamente, ya que la separación entre las tasas a corto plazo canadienses y estadounidenses se iba reduciendo y los mercados financieros se encontraban inquietos a causa del elevado endeudamiento, en Canadá, del sector público y la situación política en la provincia de Quebec. Por lo anterior se esperaba que la inflación se mantuviera entre el uno y tres por ciento de inflación, por un lado, y a que la actividad económica tuviera una recuperación neta.

Entre los factores que influyen en la tasa inflacionaria se encuentran, en primer término, la atonía de la demanda global, en el segundo semestre de 1995 misma que provocó un incremento de la capacidad excedentaria en el seno de la economía canadiense, por lo que las presiones a la baja sobre la tendencia de la inflación se mantuvieron. En mayo de 1996, el Banco de Canadá estimaba que la separación entre la producción observada y la producción potencial se había abierto para quedar entre 2.5 y 3%, aproximadamente para finales del mismo año. Ahora bien, la debilidad de la actividad económica se explica en parte por el desgaste de la confianza en los hogares frente a perspectivas de empleo inciertas

y la preocupación de éstos por su situación financiera. El crecimiento de la demanda global también se estancó a causa de las restricciones presupuestarias por parte de la administración pública. Por su parte, las empresas privadas tuvieron que reducir el ritmo de acumulación de sus stocks, el cual había resultado elevado en el primer semestre, mientras que las inversiones fijas no variaron luego de algunos años de un avance importante de las mismas. Contrastando con la tasación de la demanda global, las exportaciones observaron un auge en el segundo semestre de 1995, cuando la economía estadounidense trabajaba al límite de su capacidad. La demanda de las exportaciones hubiera sido más elevada sin la morosidad de la actividad económica ultramarina y el debilitamiento de la economía de E.U.A. al término del año.

Otros dos factores contribuyeron directamente al repliegue, a mediados de 1996, de la tasa de crecimiento sobre doce meses de consumo. Uno, la incidencia de la depreciación en 1995 del dólar canadiense se atenuó notablemente en el primer semestre de 1996. El otro, el efecto del último encarecimiento de los productos básicos, que desaparece del lado de la producción como del lado del consumo.

Además, el estancamiento de la demanda observado en el segundo semestre de 1995 como el rigor de la concurrencia en los mercados obligaron a los productores a esforzarse en busca de un dominio de los costos. Los aumentos salariales progresaron ligeramente en el sector privado, pero en realidad siguieron siendo moderados en su conjunto. La tasa de desempleo permaneció casi sin cambios hasta principios del segundo semestre de 1996, gracias a que los alentadores avances realizados a nivel general del empleo se desbalancearon por un crecimiento equivalente de la población económicamente activa.

Tras de haber alcanzado ganancias impresionantes en 1993 y 1994, la productividad marcó el paso en 1995. En el segundo semestre tuvo un crecimiento nulo, a causa de la desaceleración absolutamente inesperada, registrada por la demanda al final del año, con la tendencia de la empresas a operar únicamente con un ajuste parcial de los factores de la producción cuando se da un retroceso de la demanda en un periodo corto. El estancamiento de la productividad y un a modesta recuperación de los salarios fueron factores que, combinados dieron lugar a un alza ligera de los costos unitarios de mano de obra.

En cuanto a la realización de los objetivos de control de la inflación, luego del informe del Banco de 1995, éste disminuyó los límites de su horquilla de operación para su tasa de financiamiento a un día en un cuarto de punto porcentual en seis ocasiones, frente al creciente número de signos que la tendencia inflacionaria descendía a la mitad de aquel estimado 3%. En el camino de sus intervenciones, el indicador de condiciones monetarias retrocedió alrededor de unos 200 puntos de base contando a partir del segundo semestre de

1995, cayendo a su nivel más alto desde 1994. Incluso si la coyuntura se prestó para un retroceso de las tasas de interés, el banco central procedió cautelosamente en la aplicación de sus medidas de política monetaria, confiando en que fuesen bien entendidas y generaran la menor incertidumbre posible con el objeto de prevenir reacciones desfavorables en los mercados. Pero los mercados financieros reaccionaron favorablemente a las medidas del Banco de Canadá y las tasas de interés del mercado monetario retrocedieron sensiblemente pero al mismo ritmo que la tasa de financiamiento a un día. Los óptimos resultados que se obtuvieron en términos de inflación, los avances netos logrados en materia presupuestal por el Gobierno y el decremento de las tasas de interés a corto plazo al ubicarse en el nivel internacional promedio, fueron factores que permitieron mejorar “el humor” del mercado monetario. La diferencia entre las tasas de interés a corto plazo canadienses y estadounidenses se redujeron en este periodo y para mediados de 1996 ya se habían invertido para considerarse negativas. Nada menos el dólar canadiense siguió firme en virtud de los mismos tres factores anteriores pero también al saldo que observó la balanza de cuenta corriente en el mismo periodo. Y aunque las primas disminuyeron, permanecieron siendo elevadas para los deudores de fondos en los corto y mediano plazos (incluso por encima de lo que pagan los deudores en E.U.A.), poniendo en evidencia que los inversionistas no tenían todavía plena confianza en la economía canadiense.

En cuanto a las perspectivas en materia inflacionaria, éstas tienen como marco lo siguiente. La economía de E.U.A., principal socio comercial de Canadá, debería experimentar un ritmo de expansión sostenido durante el segundo semestre de 1996, una vez concluidas las repercusiones temporales por el mal tiempo y las interrupciones de los servicios en la administración del Gobierno Federal. De manera general, se esperaba igualmente que el crecimiento de las economías de ultramar fuera más intensa en 1996. En Japón, se advertían desde entonces signos de una recuperación económica vigorosa y se preveía que dicha expansión se extendería a los mercados emergentes del sureste asiático y de América Latina. En consecuencia, la demanda externa de productos canadienses debía de continuar alimentando e impulsando el crecimiento de la producción en Canadá. Paralelamente se dieron signos de una contracción de la demanda interna canadiense. Si las familias continuaban preocupándose por las que eran las metas de la tasa de empleo y esforzándose por incrementar sus ahorros, entonces declinaría el ritmo de crecimiento de sus gastos (gasto familiar) y por lo tanto se recurrió a la baja de las tasas de interés a corto plazo y conjugada con factores que estimularían un incremento del empleo y del ingreso, con lo que se devolvería la confianza a los consumidores.

De este modo, el ritmo de expansión de económica necesariamente mejoraría durante todo el año de 1996, progresivamente. No obstante, las capacidades ociosas debieron

aguardar hasta finales de año para ser absorbidas por la economía y hasta que las presiones inflacionarias persistentes durante los 12 meses disminuyeran lo suficiente.

Para tener una idea clara de las perspectivas para 1996, en materia de actividad económica y de inflación, el Banco debe considerar también el ritmo de expansión de la masa monetaria y las medidas para alcanzar las metas inflacionarias. La evolución de los agregados monetarios alentaba entonces el punto de vista de que la actividad económica se aceleraría mientras que la inflación se mantendría a no más de la mitad de su horquilla que era de 1 a 3% para la primera mitad de 1996, lo que una vez conseguido brindaría y devolvería la confianza perdida al Banco y a sus medidas de política monetaria.

En conclusión, dada la importante oferta de excedente en el seno de la economía canadiense, la tasa de inflación tendencial permanecería durante todo 1996 en la mitad inferior de la horquilla propuesta. A mediano plazo se esperaba que la tasa de inflación cayera de este lado de la inflación esperada (1 a 3 %) por el Banco. Como notamos anteriormente las capacidades inutilizadas debían comenzar a ser absorbidas gracias a una neta recuperación de la actividad económica a lo largo de dicho año y a principios de 1997. Aunque a pesar de ello, la oferta excedentaria continuaría por lo que se consideró que la inflación podría llegar al 1% en seis u ocho trimestres. De concretarse dicha disminución en la tasa de inflación entonces se vería un relajamiento de las condiciones monetarias a mediano plazo.

En cambio, se debe tener en consideración la posibilidad de que, favoreciendo al relajamiento de las condiciones monetarias del segundo semestre, la economía se fortalezca, sobre todo teniendo en cuenta la recuperación de la confianza en los hogares. Por lo que será necesario continuar observando el movimiento de los indicadores económicos para tener una idea clara de los riesgos que rodean la tendencia esperada de la inflación.

Para cerrar con broche de oro, este apartado será necesario retomar la visión de la OCDE, contenida en su “Estudio Económico sobre Canadá 1996”, en el que se sostiene, acerca de la gestión monetaria que en el enfoque del Banco de Canadá, la política monetaria debe estribar en la promoción del bienestar en cualquier transformación económica, preservando el valor del dinero a través de la estabilidad de precios. Para concretar este punto y brindar al público herramientas para la evaluación del éxito alcanzado por las autoridades a ese respecto, el Banco de Canadá y el Gobierno introdujeron metas de inflación en 1991. De este modo para la segunda mitad de 1993 la meta inflacionaria ya se ubicaba en la mencionada horquilla de 1 a 3%, que continuó hasta 1996 y se conservará hasta 1998, con lo que el Banco reforzará la experiencia de su operación con “niveles bajos de inflación” y los canadienses tendrán tiempo suficiente para habituarse a la inflación

conocida. Esto será posible a través de la estabilización de precios para definirse como operación definitiva en 1998. Actualmente el Banco de Canadá implementa el índice de condiciones monetarias (MCI, por sus siglas en inglés), el cual combina movimientos en las tasas de interés a corto plazo y la tasa de cambio efectiva como una medida de taquigrafía del “monogrado” de endurecimiento o relajamiento de la política (monetaria). En virtud de que la tasa de cambio es un medio importante por el cual la política monetaria puede afectar a la economía en general, el “MCI” proporciona las tasas de interés y es también una meta de operación a corta distancia. Sin embargo, el Banco ha enfatizado que el manejo de la política monetaria no depende del “MCI” por una simple regla mecánica. Sin duda, dada la alta volatilidad en el corto plazo en la tasa de cambio, no sería adecuado poner en evidencia todos los movimientos del dólar canadiense ajustando la tasa de interés. Visto más a fondo, el camino deseado para el “MCI” tiene que ser verificado a la luz de información actualizada para asegurarse de que sigue siendo consistente con el logro de la meta inflacionaria.

Con el objeto de proporcionar un argumento más sólido para la expectación en los mercados financieros por la baja inflación, el Banco también ha tomado otras medidas para aumentar la transparencia y el acierto de los pronósticos de la política monetaria. Actualmente el Banco entrega dos reportes al año que dan cuenta detalladamente del desenvolvimiento de la inflación y del manejo de la política monetaria y asimismo una evaluación sobre la inflación experimentada. Además, el Banco introdujo una amplia banda de operación con 50 puntos para la tasa financiera en el mercado nocturno de dinero, interviniendo activamente en el mercado para sostener la tasa nocturna dentro de los límites anunciados y previniendo sobre cualquier cambio en los objetivos de la banda, ya sea tensándola o alfojándola. Como resultado de esto las variaciones en la tasa nocturna han disminuido, y los mercados tienen bases más firmes en la formación de expectativas. Desde febrero de 1996, la tasa de interés del Banco de Canadá quedó en el límite superior permisible por la banda de la tasa de interés nocturna, un poco más de 25 puntos por arriba de la tasa de pagarés a tres meses. Con esto queda eliminada la duda, previamente existente, a propósito de cuál era el indicador clave por el cual se conocía la posición de la política del Banco de Canadá.

5. La política monetaria y la economía canadiense en un mundo cambiante

El papel de la política en un contexto como este, será para sus copartícipes y a la vista de los observadores e interesados, una herramienta dentro de un mundo cuyo aislado sistema

financiero permite la subsistematización en operación sincronizada, sentando las bases para que ese instrumento con sus cualidades propias en la modernización de lo que serán los últimos 25 años del siglo XX (y del segundo milenio) abarque a su población nacional con la unidad monetaria que le corresponde: el dólar canadiense. Por esta razón las autoridades del “Bank of Canada” han procurado definir una política, que monetaria, sea siempre favorable en su economía contextualizada con las transformaciones intensivas que observa el mundo en lo económico y—porqué no—en lo social.

Las autoridades advierten respecto de lo anterior que este valioso y secreto instrumento, en los términos de los intereses del banco central al que sirven, viene operando desde y perfeccionándose desde la década de los ochenta, procurando, sin descanso, que las presiones de la demanda no supongan ni alimenten un incremento tendencial de la inflación. Su objetivo era, entonces, el de propiciar “una orientación gradual del fenómeno de inflación a la baja”, una vez que tales presiones quedasen suspendidas. Al dar principio la década de los noventa, en febrero de 1991, el Gobierno Federal de Canadá y su banco central, en declaración oficial, sostuvieron que “el objetivo de la política monetaria, era la estabilidad de precios”. Con el objeto de mejorar el dominio sobre la trayectoria de la estabilidad de precios, ambas entidades hubieron de acordar objetivos precisos de control de la inflación con miras a que (medida con el índice de precios al consumidor) de alrededor de cinco puntos porcentuales, en 1990, a dos puntos en 1995. Siguiendo esta observación, se notó que la inflación había mostrado fuertes síntomas de cambio en su cadencia ascendente, haciéndose evidentemente lenta, entre 1991 y 1992, lo que superó las expectativas previstas o propuestas por el Banco de Canadá. Esta misma evolución se debió principalmente a una contracción, que fue más fuerte de lo previsto, de la economía canadiense, entre 1991 y 1992, pero por otra parte también resultado del lento ritmo de su reactivación. “Simultáneamente, la economía canadiense hubo de experimentar el efecto de las distorsiones cuyas dos causas fueron las altas tasas de inflación que se registraban antes, por un lado, y, por le otro, el tardío (gran) ajuste, cuya operación fue sobre todo una reacción a los cambios tecnológicos y a la gran apertura de los mercados mundiales que actualmente son más competitivos que otrora”. Para la autoridad federal financiera canadiense lo único que justifica la política monetaria fuertemente restrictiva son la recesión de 1990-1991; la lenta reactivación que secundó; y el fuerte agravamiento de los déficit de las finanzas públicas canadienses; pero sobre todo que fue altamente antiinflacionista. Sin embargo, precisamente este argumento pretendió ser considerado como la consecuencia de esa política monetaria tan extremadamente restrictiva. según la autoridad facultada para ello, de no haber sido esta política tan duramente restrictiva, las distorsiones de tipo inflacionista que hubieran podido originarse en la economía hubieran sido más fuertes, la recesión se

habría pronunciado más fuertemente, resultando también más problemático para las empresas adaptarse a las nuevas tecnologías y a un mercado mundial mayormente competitivo. Además un agravamiento de la inflación acarrearía una fatal alza de las tasas de interés y, por lo tanto del servicio de la deuda para los deudores privados y para la administración pública. Para la Junta de Gobierno del Banco central de Canadá, la óptica a seguir, es en sus propias palabras fue que: “De hecho, retrospectivamente, si hubiese que sacar alguna lección de esta experiencia, es que el banco central habría debido aplicar una política monetaria más restrictiva en la segunda mirada de la década de los ochenta, lo que hubiera dado por efecto un freno a la actividad especulativa y al endeudamiento, cuyo peso fue sumamente grande para nuestra economía”, por lo que podemos decir que también hubo que aguardar más tiempo del esperado para dar pie a la política monetaria que rige en la economía canadiense en nuestros días.

II. BANCO DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA

“Además, el medio de acción de la política monetaria es la cantidad de moneda del Banco central, la famosa base monetaria. Esa cantidad es controlable por las autoridades monetarias ya que su única contrapartida notable es el déficit presupuestal que se decide monetizar. Se puede compensar siempre la monetización no deseable de un déficit nuevo al retirar el mismo monto de liquidez del sistema bancario mediante la venta de un monto adecuado de títulos públicos de la cartera del Banco central.”

(Verbibliografía, M. Aglietta / A. Orléan, pág. 409.)

1. Creación de la Reserva Federal de los E.U.A.

El dólar su instrumento monetario. No deja de ser conveniente recordar el peculiar origen de esta moneda pues sus alcances a nivel planetario hasta ahora parecen todavía increíbles. El dólar es la deformación inglesa del thaler, antigua moneda austríaca en plata. Estas monedas en oro pero por lo general en plata, base del sistema monetario de la civilización del siglo V antes de Cristo. Hasta principios de este agonizante siglo XX, en su mayoría absoluta tuvieron destino propio, a veces bueno, a veces malo. Desde su acuñación en Bohemia, en 1519, fue moneda muy recurrente. El *thaler* comenzó entonces a imponerse sobre todo el viejo mundo, primero, y más tarde a los demás continentes. El thaler se impuso en la inmensa concurrencia de las monedas de la época, entre las monedas soberanas y nacionales, entre monedas de príncipes, de grandes abadías, obispos, se impuso en todos aquellos sitios donde el gobierno no había confiscado la acuñación. El 2 de abril de 1792 una ley de la joven República de los Estados Unidos declaraba al dólar, ex-thaler, moneda oficial del nuevo Estado. Su definición en oro era 24.75 granos troy de oro fino, o sea 1.6037 gramos de oro. La definición en plata era de 371.25 granos troy o sea 24 gramos de plata. Es decir la misma relación de uno a quince que la ley de germinal del año IX en Francia diez años más tarde. Su definición permanecería inamovible del 2 de abril de 1792 al primero de febrero de 1934 fecha en la que Roosevelt la fijara en 35 dólares la onza de 9/10 de fino, o sea 0.88867 gramos. La devaluación de Roosevelt se elevó hasta en 44.6 %. Pero lamentablemente no se trata aquí sino de una moneda con su respectiva historia por lo que nosotros nos centraremos en los orígenes y actividad del instituto

financiero central federal que la controla, emite y maneja: Bank of the Federal Reserve of the United States (FED).

Desde 1690, es decir, antes de la creación del Banco de Inglaterra, los gobiernos de las colonias inglesas de América, en diversas ocasiones, realizaron emisiones de papel-moneda con el fin de enfrentar gastos excepcionales. Estas emisiones eran moderadas y, por lo general, se limitaban a anticipos de facturas fiscales en camino.

A partir de 1775, los insurgentes recurren de manera casi espontánea a dicho procedimiento con el fin de financiar la guerra de independencia. Los billetes emitidos por el Congreso sin la mediación de algún banco, se emiten teóricamente en dólares, en referencia a una moneda mexicana, lo que viene a marcar la ruptura con la libra sterling; pero al no poder intercambiarse, empiezan a despreciarse en virtud de su excesiva proliferación. En marzo de 1780, según el mismo Congreso, el papel-dólar vale entonces a penas un cuarentavo de su valor inicial sin que la caída de su valor hubiera concluido. De este modo podemos señalar que la independencia americana se financió con la inflación, aunque en ese tiempo dicho vocablo no estaba comprendido en la jerga financiera.

En 1781, a pesar de los cruentos combates el Congreso designa a Robert Morris, un rico comerciante de Filadelfia, para poner el orden a título de superintendente de finanzas. Morris propuso entonces al Congreso dirigirse a los capitales privados para fundar así a la cual estaría reservada la emisión de los billetes. Al mismo tiempo, el gobierno recibiría incremento en sus poderes, en materia fiscal en caso de que el Banco no le aportara recursos suficientes. Finalmente una ley que entrara en vigor en 1781 da lugar, efectivamente, al “Bank of North America”, pero ésta sólo le otorgaría medios insuficientes; y en lo relativo a las medidas fiscales, éstas quedarían de momento en el olvido. Tres años más tarde, Morris renunciaba a sus funciones oficiales y el Bank of North America se limitó a realizar actividades locales bajo la nueva denominación “First Pennsylvania Bank”; asemejándose en cierto modo al “Philadelphia del Banco de Nueva York y del Banco de Massachusetts (que luego sería el Banco de Boston), ambos erigidos en ese mismo año de 1784.

Para documentar más ampliamente este apartado, cabe tener en cuenta que el artículo primero de la Constitución de 1787 de dicho país consagra de modo exclusivo la acuñación de moneda al Congreso Federal, prohibiendo toda fabricación y emisión de papel moneda a los Estados confederados. Pero lo que se prohíbe a los Estados no necesariamente resulta una prohibición a los bancos. A propósito de esto estalló un conflicto entre dos de los principales dirigentes políticos americanos: el banquero Alexander Hamilton (copartícipe en la creación del Banco de Nueva York) y el jurista Jefferson. El primero reclama crear de

nuevo un gran banco con capacidad de emitir billetes en el conjunto de los Estados Unidos. El segundo se opone a ello arguyendo motivos políticos y morales: políticamente, se pronuncia en desprecio de todo tipo de monopolio y de toda empresa de la Confederación sobre los Estados; moralmente considera a los bancos como instituciones mortíferas (lo que no lo impedía a acoger banqueros en su partido), y aunado a lo anterior estaba su desconfianza al papel-moneda.

Dicho con más detalle, desde el primer gobierno de los Estados Unidos, el de George Washington, Jefferson fue a partir de 1789, año de la toma de la Bastilla por la comuna de París, secretario de Estado, a saber ministro de relaciones exteriores, mientras Hamilton se desempeñaba como secretario del Tesoro estadounidense. El primero se preocupaba tanto en la organización financiera del país como el segundo en la política exterior. Entonces se enfrentaron, de inmediato, a todo lo relativo al control del sistema bancario, Hamilton pedía la creación inmediata de un Banco de los Estados Unidos, banco “nacional” directamente al servicio y bajo el control del nuevo gobierno federal. Jefferson estaba en contra arguyendo que un super-banco, en posesión de un monopolio de hecho, era algo contrario a los ideales de los Estados Unidos; y agregaba que la Constitución no autorizaba al congreso para acordar acta alguna o estatuto especial ninguno a toda empresa financiera, industrial o comercial. Todos los principios fundamentales se hallaban en juego, y de entrada el asunto de los poderes de la Federación, o gobierno central, y de los poderes de los Estados. La mayoría en el Congreso era de los federalistas, seguidores de Hamilton, quienes se pronunciaban por un poder central fuerte. El Banco de los Estados Unidos se creó con sucursales en todos los puertos y centros comerciales importantes, con la obligación de abrir otra cuenta en el Tesoro público a donde se centralizaban sus ingresos y de la cual se tomaban los cheques de gasto por los funcionarios federales autorizados.

En 1791, Hamilton, instalado todavía como Secretario del Tesoro, consigue hacer prevalecer su punto de vista: una carta del Congreso da nacimiento al Banco de los Estados Unidos (Bank of the United States). En el curso de los años siguientes se instalan sucursales en ciudades importantes, afirmándose así competente en el conjunto de la Federación.

Sin embargo los bancos locales siguieron multiplicándose. Cierta número de éstos se constituyeron como sociedades de capitales por lo que solicitaron una carta de su Estado respectivo (herencia de la legislación inglesa y de su “Bubble Act”); con la expedición de dicha carta se les reconocía su derecho a emitir billetes. En 1800, se contratan 18 bancos, todos concurriendo, en diferente grado, con el Banco de los Estados Unidos; de entre estos bancos, hay uno recientemente creado por Aaron Burr, adversario político de Hamilton: el

“Bank of Manhattan”, cuya importancia debía superar la del Bank of New York. En 1804, ambos, Burr y Hamilton, se enfrentarían en un duelo con pistolas donde moriría este último (“Hamilton, genio financiero, no tuvo que leer a David Ricardo y nunca lo leería; pues murió seis años antes de la publicación de los primeros artículos de éste—pero llegaría sólo a sus propias conclusiones”), cuando la figura política de Jefferson crecía...Mientras tanto el Banco de Inglaterra se consagraba como una venerable institución, quedando manifiesta la fragilidad del Banco Central de los Estados Unidos.

Como en el Reino Unido, como en Francia después de 1802, el régimen monetario era, para entonces, el régimen del siglo XIX en el cual co-circulaban monedas y billetes y la convertibilidad de los depósitos en billete y de los billetes en monedas aseguraban una circulación a la vez elástica y limitada por su monto dada la obligación de los bancos de responder a todo intento de conversión. Quince años más tarde, en el Reino Unido, frente a la crisis financiera, la constante depreciación de los billetes, la desaparición de las monedas y tras esto la inflación, tocaba a David Ricardo demostrar que lo único posible era la vuelta a la convertibilidad, la obligación directa de los bancos de asegurar la convertibilidad de sus propios billetes en monedas o lingotes.

Los Estados Unidos estaban, desde la Independencia y la ruptura de todas las relaciones comerciales con la ex-potencia colonial, en una fase de desarrollo rápido. La demanda de crédito era fuerte pero tuvo amplia respuesta de los bancos. Ante las perspectivas de aceleración, Hamilton dio la orden al Banco de los Estados Unidos de que todos los bancos emisores convirtieran en monedas todos los billetes recibidos como pagos de impuestos, derechos de aduana y otros ingresos públicos. Así en una actitud de prudencia por la amenaza que pesaba sobre sus fondos, restringieron el crédito, frenaron el “boom”, evitando la crisis que, de otro modo, hubiera tenido lugar.

Por el contrario en el periodo de desaceleración, el Banco de los Estados Unidos se abstenía de solicitar la de los billetes recibidos por cuenta del Estado Federal. Por iniciativa de Hamilton, el Banco había inventado una parte de los mecanismos monetarios del siglo XIX, prescindiendo de Ricardo, Thorton y James Mill.

Pero dicho éxito provocó el furor de los bancos locales, de sus autoridades tutelares en el Estado, de sus clientes, de los jefes más activos de las empresas y de los granjeros. Para estos últimos, los bancos eran instituciones detestables, ya que representaban a los hombres de ciudad, a la riqueza sin trabajo, a los usureros de Europa. Esta coalición convenció al Banco de los Estados Unidos: en 1811, su privilegio no fue renovado. Luego, sin Hamilton, hubo una segunda tentativa del Banco de los Estados Unidos que duró de 1816 a 1836. A pesar del apoyo brindado por el Congreso, éste desapareció en la época del

presidente Andrew Jackson, quien había sido elegido por la coalición de intereses de todos aquellos adversarios de todo banco central.

La crisis económica de 1837, consecuencia directa de la política de Jackson, marcó el cierre de todos los bancos americanos, prefigurándose con ello el pánico bancario de 1933 cuando Roosevelt entraba en funciones; en esta misma fecha, en las puertas de todos los bancos de los Estados Unidos se leía en un anuncio: “closed”. Jackson pretendía un país sin billetes de banco, en el que todas las transacciones se realizarían en especie. Jackson ordenó a la Agencia para la venta de tierras del Oeste a los nuevos pobladores que aceptara los pagos en especie. Luego hizo que se votara una ley en el Congreso que ordenaba la repartición, a los estados, del excedente presupuestal acumulado del Estado federal, a saber, 35 millones de dólares, depositados en 80 bancos; los pagos debían de hacerse en especie. Estos 80 bancos intentaron que les fueran reembolsados, también en especie, todos los créditos vencidos. Los otros bancos de provincia despojados de sus fondos, por los hombres de la “Frontera”, hicieron lo mismo. La baja del precio del algodón, generalmente causa principal, sólo fue complementaria. La responsabilidad principal fue de Jackson. Los Estados Unidos tardaron, por lo menos, seis años para restablecerse, luego de la crisis de 1837. Más tarde la vida económica retomaría su curso en esta nación pero a falta de banca central, prestamista de última instancia; la anarquía monetaria era creciente.

Para 1860, 1600 bancos con estatuto local, emitían mil tipos de billetes; de todos los tamaños, colores y diseños. Esto era una anarquía señorial pero no de la modernidad pues emulaba el medioevo tardío europeo—según palabras de Jean Denizet. Todos esos billetes sólo se aceptaban, no sin reticencia, en proporción limitada en el banco emisor— de otro modo sólo se recibían con un valor menor de 10 a 30% si no se rechazaban tácitamente. De este modo el que la economía estadounidense haya conseguido desarrollarse dentro de este no-sistema parece en realidad milagro; sin embargo su desarrollo está plagado de crisis, pánicos locales, quiebras bancarias. En ese entonces el curso de reembolso, no concernía los depósitos, poco sofisticados (el pago en cheques sólo se generalizó después de 1860, tras la guerra de secesión). Lo que se demandaba pues era el reembolso de los billetes en monedas de oro y/o plata. Por todo lo anterior raros eran los bancos que no cerraban sus puertas.

De este modo se fue formando cierta mentalidad americana, viva hasta ahora: el banco es enemigo, no podemos confiar en los bancos. Y, en la medida de lo posible, hay que ingeniárselas sin ellos, emprestarles lo menos posibles, hacerles depósitos con la mayor circunspección y retirarlos a la menor alerta.

Comenzada la guerra civil, el rumbo financiero tomaba nuevamente su curso, luego del “National Bank Act” en 1863. Su motivación principal era la presión de las necesidades del Gobierno federal para el financiamiento de dicha guerra; en segundo lugar quedaba encontrar por fin una circulación de billetes unificada en toda la extensión del territorio. Sólo los bancos nacionales, ancestros de los actuales bancos de reserva, bancos dotados de una Carta Federal (o de un “privilegio” como se denominaba entonces en Francia a ese derecho), podían emitir los billetes federales. Estos se encuentran, teóricamente, apostados por obligaciones del Tesoro público. Estos bancos quedan supeditados al control del famoso contralor de la circulación: “Comptroller of currency”.

El éxito fue pronto mitigado, pues no se había querido prohibir la emisión de billetes por parte de los bancos locales. Se pensaba que el éxito de los billetes del gobierno federal sería tal que los Estados pedirían convertirse en bancos nacionales. Si éstos se rehusaban, habrían de pagar un impuesto del 10 % sobre el monto de las emisiones. Y es en 1860 cuando se observan notables avances en la que se conoce como moneda escritural en los Estados Unidos con respecto de Europa. Por lo que progresivamente los pagos en billetes son reemplazados por los pagos en cheques. Los bancos dejan de emitir los billetes que ya no tienen demanda; en cambio, se lanzan a una circulación encarnizada por conquistar los depósitos (como en los años 1970 y 1980, se interesarán cada vez menos por los depósitos y cada vez más en las tarjetas de crédito). La unificación de las emisiones de billetes—adquirida en Francia desde 1803—se realizó exitosamente pero en momentos en los que el billete perdía rápidamente importancia.

Para ese tiempo, la interconvertibilidad de los depósitos de los diferentes bancos era un problema insoluble sin cámara de compensación—existente en Inglaterra desde principios del siglo XVIII y en Europa desde principios del siglo XIX; pero las cámaras funcionan siempre bajo la autoridad, frecuentemente en los bancos locales, del Banco central. En todo caso al concluir la sesión de compensación, es necesario:

- un mercado monetario en el que los bancos crediticios presten por una noche, algunos días o semanas a los bancos deudores;
- un prestamista de última instancia, el Banco central, que acepta prestar a los bancos que adeudan, o bien que acepta hacer préstamos a los bancos que dan crédito.

Los Estados Unidos tardaron 50 años más, de 1863 a 1913, para crear una banca central, el sistema federal de la reserva, el “Federal Reserve System” (FED). Solamente tuvo en contra la opinión carnícera de un banquero privado de origen europeo, Paul Warburg, hermano del Warburg de Hamburgo, pletórica de prejuicios anti-bancos,

coalición de resistencia, característica de los pioneros y de la mentalidad americana de la época.

Siempre hay que reconsiderar el pasado lejano, la actitud tan peculiar de los Estados Unidos frente a todo lo que es banca y finanzas, este aislacionismo decidido, este rechazo a todo contacto con las finanzas del Viejo Mundo y con sus querellas religiosas y sus guerras fratricidas, para comprender la aventura de la dominación financiera mundial que da principio en 1945 después de serias lecciones entre las dos guerras. El coloso introvertido que durante 175 años, de 1775 a 1945, cultivó su introversión, es bruscamente proyectado por la historia en una expansión extrovertida. Compra empresas en todo el mundo, sus bancos prestan a todo el mundo, sus militares se plantan por doquier, no para dominar, sino para defender con su sola presencia. Los hijos de los Estados Unidos surgen de su viejo oeste natal para instalarse en Europa, en América latina o en oriente medio, en Asia del sureste, en Africa. Primero epopeya magnífica: fueron recibidos en la República federal de Alemania en el este y en Japón en el oeste como los más generosos vencedores; por doquier como hermanos casi sobrehumanos.

El sueño despierto duraría veinte años y luego, bruscamente, las cosas se irían degradando velozmente. A la liberación sucede el compromiso universal sin que cese la hegemonía. El cinismo sustituye a la generosidad, mientras que, hoy por hoy, la FED es el prestamista de última instancia, por tradición, a nivel mundial.

Autonomía de la FED

Conocer la autonomía del Banco Central de la Reserva Federal de los Estados Unidos, es un punto que se puede advertir revisando los límites de su sistema bancario, aplicados durante el lustro que, de 1945 a 1950. Claro está que antes deberemos intentar la presentación del sistema en su conjunto, por lo que estaremos abordando un sistema bancario descentralizado y especializado.

El sistema bancario de los Estados Unidos se determina al mismo tiempo por la estructura federal del país (factor de descentralización) y la legislación de 1929 (factor de especialización). La descentralización encuentra sus fundamentos en la Constitución misma: todo lo que no está expresamente reservado a la confederación es de la competencia de los Estados; y tal es el caso de los bancos.

Con base en lo anterior conozcamos las razones históricas de la descentralización. En el siglo XIX, la creación de los bancos es totalmente libre y las legislaciones de los diferentes Estados se conformaron con que fuese un comercio en detalle con poder limitado; así en ciertos Estados (Illinois), los bancos no podían tener una sola ventanilla. Las quiebras y las

estafas permitidas por esta ausencia de un reglamento llevan al “National Bank Act”, en 1863, lo que derivó en un sistema doble:

— por un lado los bancos de Estado, controlados por el gobierno del estado respectivo, a través del “State Banking Departments”;

— por el otro, los bancos denominados nacionales (sometidos, como los bancos del estado, a su legislación federal y no pueden implantarse fuera de su jurisdicción estatal) controlados por el antes mencionado “Comptroller of the Currency”. Por otro lado, como hemos venido diciendo, el retardo de este país en la instauración de un banco central de emisión es muy grande, si se considera que en el año 1900 no existe todavía ningún banco de esa naturaleza y que los billetes son emitidos por el Estado mismo. Se trata de algún modo de bonos del Tesoro al portador; los cuales son de diversos tipos (notablemente los “greenbacks” y los “Treasury notes”) correspondiendo a distintas fechas de emisión en función de las necesidades del Tesoro. Si dicho retardo fue un factor de crisis, sobre todo en 1929, favoreció, limitando la circulación fiduciaria, el desarrollo del cheque y, ulteriormente, el de la tarjeta de crédito. El “Federal Reserve Act” de 1913 coordinó parcialmente esta gran dispersión mediante la institución de 12 “Federal Reserve Banks” (FED) con privilegio de emisión de moneda y la “Federal Reserve Board”, organismo coordinador. Mientras que los bancos nacionales están obligados a adherirse a la FED y a participar de los “Federal Reserve Banks” depositando en estos sus reservas.

Pero la crisis de 1929 resalto las debilidades de este sistema:

— impotencia de la FED en acabar con la especulación y en la coordinación efectiva de los Federal Reserve Banks (en 1929 el banco federal de Chicago se opuso a la FED);

— una “transformación” demasiado grande operada por los bancos comerciales notablemente a través de importantes portafolios de valores mobiliarios (acciones de sociedad); una transformación que para un banco consiste en inmovilizar por empleos a largo plazo (préstamos o títulos) de los recursos a corto plazo o a la vista.—Una transformación importante es un factor de fragilidad dado que, en periodo de pánico, el banco no puede enfrentar las demandas de reembolso de los depósitos.

Desde 1929 el poder de la FED se vio reforzado por sus intervenciones en el mercado monetario (política de “open market”) pero sobre todo por la hegemonía mundial del dólar. La reestructuración del sistema bancario se operó en el “Banking Act” de 1933, obligando con ello a los bancos a especializarse y a crear mamparos teóricamente estancos, entre los “Commercial banks” y los “Investments banks”.

La concurrencia de los cuasi-bancos

Actualmente el sistema bancario de los Estados Unidos presenta todavía las características producto de su historia:

- fuerte dispersión, existen 15 mil bancos en los Estados Unidos;
- fuerte especialización, entre los “commercial banks” y los “investments banks”.

Pero estos dos renglones, juntos en fuertes contracciones reglamentarias que subsisten (imposibilidad de instalarse fuera del estado originario y estricta separación entre los bancos comerciales y de inversión), perjudicaron el sistema bancario para el mayor aprovechamiento de los establecimientos financieros no bancarios. La reglamentación concierne en efecto a los grandes bancos más que a las operaciones bancarias. Existen numerosos casi-bancos que, sin estar sometidos a la reglamentación bancaria, compiten con los bancos directamente en su propio terreno:

— gestión de los medios de pago: las tarjetas de crédito de instituciones especializadas (American Express) o de cadenas de tiendas (Sears Roebuck and Co.) resultan más numerosas que las de los bancos (400 millones contra 100 millones de los bancos);

— las grandes sociedades de colocación de valores mobiliarios (Merill Lynch...) evolucionan al pasar del simple corretaje a una actividad de banco de inversión luego, de esta función, llegan a competir los bancos comerciales por la colocación de nuevos productos de ahorro, tales como los “cash management accounts” que colocan en todo el territorio de los Estados Unidos.

Los bancos americanos se esfuerzan por evitar las desventajas de dicha concurrencia, instituyendo filiales, para volver a ocupar su espacio en esta materia. Pero el sistema bancario no es tan fuerte y poderoso como el dólar o la industria y la supremacía de la política de los Estados Unidos, aunque en el conjunto de los diez bancos más grandes del mundo hay bancos estadounidenses. Resulta relevante la desregulación bancaria, en vigor poco antes de la administración presidencial de Ronald Reagan, incrementó la competencia por la repartición del pastel financiero; desde entonces no existe ya separación entre los diferentes segmentos del sistema financiero americano. Es sorprendente, además sorprendente que la crisis de 1929 se haya traducido en la instrumentación de un de estabilización y protección por el Acta o Ley “Glass Steagall” mientras que la crisis de 1982 en adelante, es decir antes de la entrada en vigor del Tratado Trilateral de Libre Comercio, vigente desde el primero de enero de 1994, Canadá, México y Estados Unidos, conducía a una fragilización del mismo sistema.

Después de lo anterior resulta menos complicado tratar de dilucidar el estado que guarda la autonomía del banco central de los Estados Unidos, por lo que conviene hacer las

observaciones partiendo de 1945, para contemplar la instauración del patrón dólar tras el final de la II Guerra Mundial, cuando comienza el auge de la FED a nivel mundial, lo que supone al mismo tiempo un papel de mucha influencia a desempeñar por el gobierno de la Casa Blanca en los movimientos y transacciones de la Reserva Federal en lo interno como en los asuntos financieros internacionales—tal y como ocurre en la mayoría de los países del área latinoamericana, hasta nuestros días.

La Junta de Gobernadores

La Junta de Gobernadores de la Reserva Federal de los Estados Unidos es el grupo que, al interior de la estructura del sistema, es el primer responsable de cualquier coordinación de la política de la Reserva Federal. En un principio esta junta fue vista como una agencia bastante débil con facultades limitadas, pero con los años incrementaría su poder, de tal modo que en la actualidad representa a la real autoridad con la decisión total sobre los actos de la Reserva Federal de los Estados Unidos.

Esta junta la integran siete gobernadores nombrados por el Presidente de los Estados Unidos con la aprobación del Senado. Sólo dos miembros pueden ser del mismo distrito de la Reserva Federal—por una disposición se establece que debe de existir una diversidad geográfica dentro de la Junta, misma que se fijó hacia 1912 por el temor de que los banqueros de “Wall Street” dominaran el sistema. Así el Presidente debe procurar que al realizar las designaciones para la Junta, estén representados los intereses financiero, comercial, industrial y de agricultura.

Los miembros de la Junta son designados por un plazo de 14 años sin posibilidad de repetir. El Presidente (“chairman”) y el Vicepresidente (“Vicechairman”), los designa también el Poder Ejecutivo, pero sólo por un plazo de cuatro años, aunque ambos plazos no son coincidentes necesariamente. Lo anterior tiene por objeto otorgar la máxima libertad posible a la FED en tanto partidario político e independiente de la administración. Desde que el plazo de cada miembro concluye cada dos años, el Presidente, por lo general, no puede designar una mayoría a la Junta sino hasta la segunda mitad de su segundo periodo en caso de ser reelecto. Además, conviene advertir que los miembros de la Junta pueden actuar independientemente de los deseos de la administración presidencial, ya que muy probablemente, una vez que dicha gestión hubiere terminado y también por el hecho de que no serían reasignados en sus puestos. Estas disposiciones para asegurar plena libertad a la política de la FED respecto de las consideraciones políticas, se originaron en los tiempos en que los Gobernadores de la Junta no tenían tanto poder, como es el caso en nuestros días.

La expansión de estos poderes en años recientes ha llevado a replantear el éxito de la Reserva Federal.

Los Bancos de la Reserva Federal

El Acta o Ley de la Reserva Federal dispuso que el país se dividiera entre ocho y doce distritos, habiendo para cada uno de ellos un banco de la FED. Desde que cada gran ciudad del país quería un banco de la FED, no es de sorprenderse que el Comité de Organización haya optado entonces por 12 distritos como máximo, mismos que se establecieron en 1913, para situarse las ciudades de: Boston, Nueva York, Filadelfia, Cleveland, Richmond, Atlanta, Chicago, San Luis, Minneapolis, Denver, Dallas y San Francisco.

Cada uno de estos bancos tiene nueve directores, tres por cada clase. La clase "A" son banqueros que se eligen por los bancos miembros de la FED de cada distrito. Los mismos bancos eligen también a la clase "B", sólo que estos deben comisionarse al comercio, la industria y la agricultura y no deben guardar relación con ningún banco comercial. Para las propuestas de elección de directores, los bancos miembros de cada distrito se clasifican en 3 grupos de tres tamaños: grande, mediano y chico. Cada grupo elige a un director de las clases "A" y "B". Los directores de la Clase "C" los designa la Junta de Gobernadores y no deben tampoco guardar relación con ningún banco comercial. La Junta de Gobernadores también nombra a uno de los directores de la clase "C" como Presidente de la Junta del Banco de la Reserva Federal.

Dado este complejo sistema para la selección de directores, tres de cada clase, se debe asumir que la posición de cada uno de ellos es una posición extremadamente importante. Sin embargo, los directores no tienen un papel determinante en política monetaria. Estos deben nombrar también un presidente y oficiales para que se encarguen diariamente de la administración del banco, aunque los oficiales más importantes deben ser nombrados por la Junta de la FED.

A pesar de la falta de poder el puesto de director de un Banco de la Reserva Federal goza de gran prestigio. La FED ha procurado siempre otorgar este puesto a hombres y mujeres prominentes como una manera de brindar una imagen favorable a la Reserva Federal con la personalidad de líderes cívicos.

Los bancos miembros

Todos los bancos nacionales deben ser miembros del Sistema de la Reserva Federal. Dicha membresía es opcional para los bancos concesionados por el estado (bancos

estatales). Cabe destacar que la mayoría de los bancos del país son estatales y que la gran parte han decidido quedar fuera del Sistema de la Reserva Federal. La membresía no obstante es relativa al tamaño del banco, con proporcionalidad menor de los bancos pequeños.

La membresía de los bancos conlleva ciertos privilegios y obligaciones. Todo banco miembro debe comprar su stock en el Banco de la Reserva Federal por un monto equivalente al 3% de su capital y plusvalía. El banco miembro recibe un dividendo de 6% sobre sus pertenencias de dicho stock.

Es de destacarse que los bancos miembros pueden ejercer algunos derechos de propiedad eligiendo a algunos miembros de la Junta de la FED para directores del Banco de la Reserva Federal. De cualquier modo para todo propósito, la propiedad de un banco miembro del Sistema de la Reserva Federal es mera ficción.

Los Bancos de la Reserva Federal no operan con el propósito de la mera obtención de beneficios para los poseedores de sus stocks. La FED obtiene beneficios substanciales en el curso normal de sus operaciones, pero estas ganancias, cerca del 6% del dividendo estatutario, no pertenece a los bancos miembros. Las ganancias netas, posteriores a gastos y dividendos, se pagan al Tesoro. La "Propiedad" del Banco Miembro de la Reserva Federal es simplemente otro ejemplo de l compromiso entre el control privado y público del sistema.

La ventaja principal de un banco miembro, es la influencia que la membresía puede ejercer en depositantes potenciales. Esto puede resultar con cierta importancia en la venta de Depósitos Corporativos, y la atracción de depósitos corporativos tan amplios como para quedar asegurados. Los depositantes pueden sentir cierta seguridad en una membresía dado que las operaciones de préstamo de un banco miembro y otras consecuencias quedan bajo controles más restrictivos que los que ofrecen aquellos bancos no-miembros. Estos controles y la examinación adjunta del Banco de la FED, constituyen los más grandes obstáculos para una membresía, sobre todo desde que por la "Ley de Control Monetario de 1980" modificó los requisitos de reserva a su consideración.

Dicha ley, al igual que otros cambios significativos en la Reserva Federal, era un compromiso. En lugar de requerir membresía a todos los bancos, como algunos propusieron, esta acta solicitó a todas las instituciones de depósito subordinarse a los mismos requisitos de reserva. Una de las razones para este compromiso fue el hecho de que el total de la membresía de los bancos tuviera todavía sin cobertura a las instituciones de depósito no-bancarias y el control monetario seguiría incompleto.

Desde que los bancos no necesitan los mismos requisitos de reserva, la membresía no incurre más en costos adicionales al respecto. Un gran número de bancos renunció a la membresía antes del acta de 1980. En 1960 los bancos miembros contaban 80% del total de los depósitos, pero en 1980 sólo poseían el 65%. Actualmente todas las instituciones de depósito pueden pedir prestado a la Reserva Federal, eliminando con ello la ventaja de la membresía prevaleciente antes de 1980. La membresía también concede, no por más tiempo, la ventaja respecto de los servicios de liquidación de cheques de la Reserva Federal. Formalmente estos servicios eran gratuitos para los bancos miembros, pero con el acta de 1980 son válidos para todas las instituciones de depósitos, con un cargo impuesto.

En los últimos años, un número de bancos estatales se convirtieron en miembros incidentales para obtener una concesión como bancos nacionales. Algunas conversiones reflejaron que los bancos con concesión de nacionales resultaba más vetajosa. Considerando que estas conversiones tuvieron lugar a pesar de los problemas que impusieron los requisitos de reserva, la modificación de la desventaja de los requisitos de reserva puede alentar ulteriormente algunas conversiones.

Funciones de Auxilio del Sistema de la Reserva Federal

Este apartado se refiere precisamente a las funciones del Sistema de la Reserva Federal que facilitan de manera importante las operaciones del sistema monetario. Tales funciones de auxilio incluyen: cobro de cheques, supervisión bancaria y funciones fiscales.

Ya hemos examinado la función de la FED en lo tocante al proceso de liquidación de cheques. Esto por sí mismo es un empleo masivo, y, en términos de trabajo horas-hombre, es en sí la más amplia función de la FED. En 1980, los Bancos de la Reserva Federal manejaron alrededor de 16 billón de cheques, con un monto de 8.5 trillones de dólares, con un costo de 400 millones de dólares.

Sólo como obtenciones individuales o de negocios en billetes o moneda de bancos nacionales por retiro de depósitos, los bancos miembros obtuvieron billetes y moneda de los Bancos de la Reserva por retiros en sus cuentas en dichos bancos. Cuando un banco miembro recibe un exceso de moneda o billetes de los depositarios, éste se envía al Banco de la Reserva Federal, en donde se clasifican y cuentan y la moneda utilizable se guarda para su redistribución. Ahora bien, los billetes separados por inservibles son destruidos por un procedimiento bastante elaborado.

La FED dispone de un eficiente sistema para la transferencia rápida de fondos por telegrama. Un banco en California puede solicitar al Banco de la FED en San Francisco que le transfiera un millón de dólares a un banco en Nueva York. Después ambos bancos

poseen depósitos con sus bancos respectivos de la Reserva Federal, el Banco de la FED de San Francisco deduce un millón de dólares de la cuenta de reserva del banco comercial de San Francisco y envía un telegrama al Banco de la Reserva Federal de Nueva York para depositar un millón de dólares en la cuenta de reserva del banco comercial de Nueva York. Toda esta transacción puede completarse casi de manera instantánea.

Esta Tesorería pesa notablemente en el Sistema de la Reserva Federal para el descuento de muchas cargas fiscales. Los bancos de la FED manejan muchos de los libros de contabilidad y un procesamiento permanente de los nuevos y variados productos de los seguros gubernamentales de los Estados Unidos. Los cheques del Tesoro están en cuentas en los bancos de la Reserva Federal y mucho del trabajo relacionado con el servicio de la deuda federal se reforma por los bancos de la FED.

La Reserva Federal tiene importantes poderes de supervisión a todo lo largo y todo lo ancho del sistema bancario, sin embargo, los derechos y obligaciones de la supervisión bancaria se comparten con otras agencias del gobierno federales y estatales. Muchas autoridades han argumentado que las responsabilidades de la Reserva Federal para la supervisión y examinación bancarias deben decidirse por fuera para que la Junta de Gobernadores pueda concentrarse en sus tan importantes responsabilidades de política monetaria, pero por el "Acta de los Estatutos Constitutivos de la Compañía del Banco de 1970" se da a la Junta de Gobernadores responsabilidades substanciales y adicionales en esta área:

El Presidente de la Comisión de Estructura Financiera y Regulación recomendó en 1971 que las responsabilidades de la supervisión de la FED se otorgaban al Administrador de los Bancos del Estado, debería de crearse una agencia como parte de la Comisión para la reestructuración de la supervisión bancaria. La Fed ha insistido varias veces que la información que se condensa en el procesamiento para la examinación del Banco es mucho muy utilizado en las decisiones de política monetaria. En consecuencia, no existe flujo regular alguno de datos sobre el procedimiento de la examinación bancaria para los miembros de la Junta o su staff.

Es difícil conseguir los datos necesarios para los propósitos de la política monetaria que proceden de otras fuentes alternativas a la examinaciones bancarias conducidas por la Reserva Federal.

CAPITULO TERCERO

BANCA CENTRAL EN AMÉRICA LATINA

ADVERTENCIA

“La primera década pérdida para América Latina, comienza en los años setenta.”

(Palabras del Doctor Sergio De la Peña (†), Auditorio “Mario De la Cueva”, Cd. Universitaria, México, D.F., a 19 de marzo de 1997.)

La nueva política económica globalizante, que permea todos los bloques continentales económicos del mundo viene propiciando, desde finales de los ochenta, un sin número de reformas financieras en Asia y Latinoamérica, cuyos objetivos buscan reestructurar los sistemas financieros de estos continentes, adecuándolos así a las circunstancias geoeconómicas del siglo XXI. De este modo se ha provocado la aparición de mercados financieros emergentes tales como los Tigres asiáticos, o bien países latinoamericanos tales como Chile, Perú, Argentina, Brasil y México donde la rapidez de la reestructuración es, sin duda, notable.

Estas transformaciones se hacen cada vez más evidentes y actualmente han llevado la autonomía a varios de los bancos centrales en la región latinoamericana para conseguir, de alguna manera, multiplicar los esfuerzos de estabilización y apertura, o desregulación para combatir el estancamiento e inestabilidad económicos, así como la inestabilidad y la ineficiencia de la intermediación financiera.

Los casos en que los programas de estabilización han tenido éxito se caracterizan por contar con un apoyo político decidido. Con ello se ha conseguido que la mayoría de los instrumentos de política económica se hayan orientado al logro de dicha prioridad. Se han reducido posiciones monopólicas, eliminando aranceles y otros obstáculos al comercio; se ha procurado que los precios de los bienes y servicios se establezcan atendiendo preferentemente a las reglas del mercado, y que en las etapas de transición sobre todo haya concertación entre sectores para facilitar el proceso de reestructuración. Actualmente, se puede decir, que la mayoría de los países latinoamericanos han intentado o están intentando, corregir la mayoría de esos problemas, todos atribuibles a la estructura institucional o al marco legal o a una utilización del instrumental monetario, crediticio y bancario deficiente casi en su totalidad. Por lo anterior es requisito indispensable que se modernicen antes de que principie el próximo milenio, considerando que, en esto, el papel

que juegue la banca central, en tanto primera autoridad en política monetaria, será primordial.

Cuando se examinan los distintos casos, se puede afirmar que no ha existido en los hechos, una secuencia o un orden para el proceso de liberalización. Esto quiere decir que no se han registrado pautas unidireccionales que puedan ser ejemplo o bien guía en situaciones diversas.

Sin embargo hay un caso peculiar por su frecuencia, no obstante sus diferencias de grado y ritmo: una vez asumida la responsabilidad del manejo monetario por quienes ya pretendían la reforma monetaria, ésta se fue instrumentando gradualmente, a través de lo que estuviera a su alcance directo. Y esto significó que, en varios casos, la reestructuración comenzara por hacer un uso adecuado del instrumental financiero, antes que sanearlo totalmente o por iniciar la reforma legal. Para ello se contempló, en primer lugar, la indudable urgencia de corregir ciertos vicios evidentes que estaban produciendo distorsiones que debían ser eliminadas de inmediato: tasas de interés groseramente negativas en términos reales; “redescuentos” que incrementaban subsidios discriminatorios entre sectores, sin razón económica valedera; sistemas de encaje mínimos obligatorios que pesaban fuertemente sobre la evolución de los sistemas bancarios, etc.

En segundo lugar, la razón que exigía a la autoridad monetaria fijar la tasa de interés y le impedía liberarla; además de que obligaba a sostener el precio de los títulos del gobierno e impedía el uso de instrumentos monetarios importantes, etc. Y en tercer lugar, el tiempo requerido para desarrollar e introducir nuevos instrumentos o, simplemente, para aprender nuevamente a manejar mejor viejos instrumentos: así como para aprender de subastas o licitaciones, e intentar operaciones de mercado abierto genuinas; o el necesario para dismantelar un sistema de encajes múltiples y diferenciados que simultáneamente buscaba el control monetario y crediticio selectivo.

De este modo se avanzaba gradualmente en la reforma en cuestión hasta que la modificación del marco legal se hizo inevitable para poder continuar progresando y entonces hubo que proponer y discutir una reforma de la legislación, que no fue fácil ni rápida y sin la cual no se hubiera conseguido sanear el uso del instrumental.

Otro aspecto que conviene relevar, en este mismo tenor, es la importancia adquirida en lo que toca a la cooperación de los bancos centrales de la región, misma cuyo enfoque debe dirigirse al fortalecimiento de la unidad política y económica de la región. Sin embargo no hay que perder de vista que la consolidación de la Iniciativa para las Américas en el siglo XXI, tendrá fuertes repercusiones o gran influencia en materia de flujos de capitales internacionales si se considera que dicha Iniciativa provino de la Casa Blanca en

Washington D.C., a saber la autoridad que aplica embargos económicos y otorga crédito en tanto prestamista de última instancia a pesar de la caída del sistema monetario de “Bretton Wood”, a nivel mundial. Es decir que los Bancos centrales en latinoamérica deberán conjuntar sus esfuerzos para que la riqueza de la región no corra el riesgo de quedar subyugada a los caprichos del Banco Federal de la Reserva de los Estados Unidos de Norte América ni tampoco a los del Banco Mundial (BM) ni a los del Fondo Monetario Internacional (FMI). Por ello es menester que nuestros bancos centrales—que vienen realizando reuniones semestrales desde hace ya treintaitres años a nivel continental, regional y con España; centren su atención en modernizar y actualizar el manejo de la deuda externa regional en bien de la comunidad latinoamericana, realizando mejores programas de inversión que den prioridad al sostenimiento y alcance del desarrollo sustentable que aguardamos desde la crisis de los setenta que en nuestros días produce tanto reclamo y descontento en la mayoría de la población de América Latina. Los programas fondomonetaristas han sido imposiciones a la política económica de la región en todos los gobiernos de nuestros países en las últimas tres décadas, por lo que ahora es fundamental que la banca central sirva como instrumento de defensa y para la independencia económica, consiguiéndose así que nos sea posible en breve realizar una unificación monetaria y una banca central para toda la región, teniendo como base la estabilidad de los tipos de cambio y un casi absoluto control inflacionario permitiendo el poder adquisitivo en el consumo homogéneo para toda la región sin olvidar la perseverancia en la plena ocupación de la PEA (Población Económicamente Activa.), con ello se encontraría paralelamente la estabilidad política, casi extinguida en las sociedades de la mayoría de los países de América latina. De modo que será preciso también luchar contra el dólar estadounidense buscando detener el endeudamiento, lacerante en términos sociales, de toda la región—considerando que los Estados Unidos es el país con el débito más grande del continente de América seguido de Brasil y México—, tal y como se procedió para dar lugar a la Unión Europea a partir de 1993.

1. Banco Central de la República de Argentina

a) Introducción

La política monetaria que se viene llevando a cabo desde el lanzamiento del Plan de Convertibilidad, a partir del segundo trimestre de 1991, ha generado un cambio estructural en el sistema financiero y particularmente en las funciones del Banco Central de la República de Argentina (en adelante B.C.R.A.). La Ley de Convertibilidad, que fijó el tipo de cambio nominal de la moneda local frente al dólar estadounidense, básicamente impidió

la alternativa de financiar eventuales déficits fiscales mediante la emisión monetaria. De esta manera, si bien la economía continuó siendo bimonetaria, el peso recuperó las funciones tradicionales de la moneda, esto es, medio de pago, unidad de cuenta y, por lo menos parcialmente, la de reserva de valor.

En ese contexto se fueron produciendo también cambios estructurales en las entidades financieras, incrementándose la capacidad prestable de los Bancos en moneda extranjera vía crecimiento de los depósitos en dólares y emisión de títulos de deuda. Al mismo tiempo, fueron disminuyendo los redescuentos en el B.C.R.A. como fuente de financiamiento. En cuanto a las operaciones activas ha disminuido la exposición de los bancos frente al sector gubernamental, aun cuando aquellos mantienen títulos públicos en su cartera, si bien adquiridos voluntariamente en el mercado por razones de liquidez y rentabilidad. En particular en lo que hace a las operaciones de préstamos al sector privado, las mismas se han dirigido principalmente al sector medio de empresas—en las de primera línea hubo cierto proceso de desintermediación al tener acceso directo al mercado de capitales tanto local como internacional—y al sector familias financiando compras de bienes de consumo durables e inmuebles.

b) Organización del sistema institucional del B.C.R.A.

El Banco central de la República de Argentina está regido por una Carta Orgánica aprobada por la Ley núm. 24.144, sancionada por el Congreso Nacional y promulgada por el Poder Ejecutivo a fines de 1992. La misma ha sido modificada recientemente, al iguala que la Ley de Entidades Financieras núm. 21.526, mediante la Ley 24.485, de abril de 1995. En dicha Carta Orgánica se establece que el B.C.R.A. es una entidad autárquica del Estado Federal (art. 1°), cuya misión primaria y fundamental es preservar el valor de la moneda (art. 3°). En este sentido, se dispone que el B.C.R.A. deberá desarrollar una política monetaria dirigida a salvaguardar las funciones del dinero como reserva de valor, unidad de cuenta e instrumento de pago. También determina que el B.C.R.A. no estará sujeto a órdenes, indicaciones o instrucciones de otros órganos del Estado. Estas disposiciones reflejan la preocupación de los legisladores en dos aspectos. Por un lado, la turbulenta historia de la economía argentina en materia de altas tasas de inflación llevó a que, en los momentos en los que se elaboró la Carta Orgánica, se diera una absoluta prioridad a la preservación del valor de la moneda frente a otros objetivos que puede tener el B.C.R.A. y cuyo análisis se realiza a continuación.

La segunda preocupación que se refleja es la evitar interferencias de otras áreas del gobierno sobre el B.C. R. A., dado que ésta había sido una práctica habitual durante las

décadas anteriores, en las cuales esa institución resultaba totalmente dependiente del Ministerio de Economía. Durante prolongados períodos el B.C.R.A. financió los desequilibrios fiscales con emisión monetaria, alimentando el proceso inflacionario y operando como un apéndice de aquél. En el tiempo que lleva de vigencia la Carta Orgánica no han existido tensiones evidentes entre el Directorio del B.C.R.A. y la conducción de Ministerio de Economía, actuando de común acuerdo. En general, es en situaciones de dificultad y al enfrentarse a objetivos contrapuestos, cuando queda en evidencia si existe o no independencia en la autoridad monetaria.

Otras funciones que la carta Orgánica confiere al B.C.R.A., son las de regular la cantidad de dinero y observar la cantidad de dinero y observar la evolución del crédito en la economía, vigilar el buen funcionamiento del mercado financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras, actuar como agente del Estado Federal, administrar las reservas de oro y divisas y propender al desarrollo del mercado de capitales (art. 4°). Debe tenerse en cuenta que el Estado garantiza las obligaciones del B.C.R.A.

Con objeto de jerarquizar al Directorio de B.C.R.A., y dotarlo de permanencia, la nueva Carta Orgánica establece que el Presidente, el Vicepresidente y los Directores serán designados por el Poder Ejecutivo con acuerdo del Senado de la Nación (art. 7°). La destitución de los miembros del Directorio debe ser decretada por el Poder Ejecutivo en los casos de mala conducta o incumplimiento de los deberes de funcionario público, debiéndose contar con el consejo previo de una comisión del Congreso de la Nación. Este conjunto de disposiciones tiende a dar estabilidad a la conducción del B.C.R.A.; y considerando además que la nueva Constitución de la Nación Argentina prevé elecciones presidenciales cada cuatro años, se implican los cambios políticos generados en un recambio institucional. Debe señalarse que durante las décadas del setenta y del ochenta el Directorio B.C.R.A. tuvo una alta rotación, que provocó inestabilidad en la conducción de la autoridad monetaria.

Dentro de las atribuciones del Directorio (art.14), se destacan las siguientes: intervenir en las decisiones que afecten al mercado monetario y cambiario, estando facultado para operar en ambos; prescribir requisitos de encaje; fijar tasas de interés y condiciones generales para las operaciones crediticias del Banco; establecer relaciones técnicas de liquidez y solvencia para las entidades financieras; operar a entidades financieras y cambiarias o disponer su liquidación.

El Presidente del Directorio deberá presentar un informe anual al Congreso de la Nación y comparecer una vez por año ante las correspondientes comisiones específicas de ambas cámaras en sesiones públicas y conjuntas. El Ministro de Economía o su representante

puede participar en las reuniones del Directorio—que se realizarán dos veces por mes— con voz pero sin voto.

En cuanto a las operaciones que el B.C.R.A. está facultado para realizar (art.17), se encuentran las de emitir billetes, otorgar redescuentos por razones de iliquidez transitoria, acordar adelantos en cuenta a las entidades financieras, también por iliquidez transitoria, con caución de títulos públicos o afectación de determinados activos, siempre y cuando la suma de redescuentos y adelantos concedidos a una misma entidad no superen el patrimonio de ésta.

La ley 24.485, que modificó la Carta Orgánica del B.C.R.A., antes comentada incorporó una flexibilización de estos límites, estableciendo que cuando fuera necesario dotar de adecuada liquidez al sistema financiero o cuando circunstancias extraordinarias lo hicieran aconsejable, podrían excederse los plazos máximos precedentemente señalados. Esta flexibilización tiene dos restricciones. La primera, que en ningún momento pueden comprometerse con ello las reservas de libre disponibilidad que respaldan las base monetaria de acuerdo con la Ley de Convertibilidad. La segunda, que cuando se otorgue esta financiación extraordinaria, además de las garantías con activos de la entidad financiera que deben constituirse, los socios de la misma deben preñar como mínimo el Capital Social de control; al mismo tiempo, deben prestar conformidad a la aplicación de un procedimiento de saneamiento de la entidad, que se incorporó a la Ley de Entidades Financieras bajo el título de “Reestructuración de la entidad en resguardo del crédito y los depósitos bancarios”. Otras operaciones autorizadas al B.C.R.A., son las de obtener créditos del exterior, comprar y vender títulos públicos y otros activos financieros con fines de regulación monetaria, y tanto en operaciones de mercado como a término.

Por otro lado le está taxativamente prohibido al B.C.R.A. (art.19) conceder préstamos al gobierno nacional, a los bancos oficiales—incluso los de las provincias o municipios—, garantizar o endosar letras y obligaciones de estas entidades y efectuar redescuentos que excedan los límites antes señalados, emitir títulos bonos o certificados de participación de colocación o suscripción obligatoria por parte de las entidades financieras y otorgar garantías especiales que directa o indirectamente cubran obligaciones de dichos entes, incluso las originadas en la captación de depósitos.

De esta enumeración surge con claridad que se procura impedir que el B.C.R.A. financie al sector estatal. Ello es coherente con el espíritu de la Ley de Convertibilidad y recoge la experiencia de muchos años durante los cuales el banco central financió con emisión monetaria al Tesoro Nacional para solventar el déficit público, contribuyendo a la persistencia de altas tasas de inflación. También se pretende mantener bajo control los

redescuentos y otras operaciones de expansión monetaria, como podrían ser las garantías que pudiera otorgar el B.C.R.A.

Por otra parte, el B.C.R.A. fija las proporciones de efectivo mínimo que deben mantener como reserva los bancos comerciales, los cuales no pueden ser remunerados; además no puede exigirse la constitución de otro tipo de depósitos indisponibles o inmovilizaciones (art. 28). Nuevamente, en este caso se recoge la experiencia de la década de los ochenta, cuando el B.C.R.A., establecía depósitos indisponibles remunerados, como mecanismo de regulación monetaria. La constitución de estos depósitos en su momento tuvo como objetivo atemperar el impacto de los desequilibrios fiscales sobre el nivel de precios, pero al mismo tiempo impulsaron el proceso de desintermediación en el sistema financiero e hicieron aparecer un déficit cuasi-fiscal.

Estas disposiciones, como se dijo, son intrínsecamente consistentes con la Ley de Convertibilidad, de manera que la única modificación de la base monetaria (pasivo del B.C.R.A.) es la originada en la variación de los pasivos externos de esa cantidad, esto es si existen cambios en las Reservas Internacionales. En última instancia, esta es la garantía de una alta cobertura de la base monetaria con reservas. La Carta Orgánica, consistente con estos objetivos, establece que el crecimiento de la tenencia de títulos públicos no puede ser mayor al 10% anual, ni superar los límites que más adelante se describen.

El artículo 33 de la carta Orgánica dispone específicamente que hasta una tercera parte de las reservas de libre disponibilidad podrán estar integradas con títulos públicos valuados a precios de mercado. Pero prevé que durante que durante la gestión del primer Directorio del B.C.R.A., el actualmente en funciones, no más de un 20% de las reservas de libre disponibilidad podrían estar integradas con dichos títulos, si bien se determinó que excepcionalmente y con notificación al Congreso esa proporción podría llegar al 33%. Esta restricción implica que durante el primer Directorio no menos el 80% de la base monetaria—y bajo determinadas circunstancias del 67%—deberá estar cubierta con oro, divisas y otros activos externos.

Durante 1992 y 1993, para la cobertura de la Base Monetaria ese tipo de reservas estuvo en el entorno del 95% o más. Como consecuencia de la pérdida de reservas generadas por la crisis mexicana, esta cobertura bajó al 82% a fines de marzo de 1995 y estaba alrededor del 85% a mediados de junio del mismo año.

El B.C.R.A. debe presentar balances anuales. Conforme a la Carta Orgánica, la fiscalización debe estar a cargo de un síndico titular y otro adjunto, nombrados por el Poder Ejecutivo con acuerdo del Senado de la nación. Estos síndicos dictaminarán sobre los balances de la entidad e informarán al Directorio, al Poder Ejecutivo y al Congreso

Nacional sobre el cumplimiento de las disposiciones legales (art. 36). Además, los estados contables de la entidad deberán contar con el dictamen de auditores externos, designados por el Directorio. El informe de la auditoría externa deberá ser elevado al Poder Ejecutivo y al Congreso Nacional.

El B.C.R.A. ejerce la supervisión de la actividad financiera y cambiaria por intermedio de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, que depende directamente del Presidente de la entidad (art. 43). Dicha Superintendencia es un órgano que actúa desconcentradamente, dependiendo presupuestariamente del B.C.R.A. El Presidente del Banco propone al Poder Ejecutivo Nacional la designación de uno de los miembros del Directorio para ejercer el cargo de Superintendente. Entre sus funciones están la de calificar a las entidades, aprobar planes de regularización o saneamiento; suspender en forma transitoria, parcial o total las operaciones de una o varias entidades financieras por un plazo de hasta por 30 días, dando cuenta posteriormente al Directorio del Banco.

La ya mencionada modificación de la Carta Orgánica amplió este plazo, en consideración a las necesidades de reestructurar el sistema financiero habida cuenta de las consecuencias de la crisis mexicana; si transcurrido el término de suspensión el Superintendente propiciara su extensión, el mismo sólo podrá ser autorizado por el Directorio, no pudiendo excederse los 90 días. La carta Orgánica ha recogido así la experiencia de los problemas macromonetarios y los desordenes financieros que sufrió Argentina en las últimas décadas. En este sentido la actual organización institucional del B.C.R.A. un importante paso hacia adelante respecto del pasado.

La crisis mexicana también puso al descubierto algunas limitaciones. Las principales son el tema de la garantía de los depósitos y las funciones del B.C.R.A. como prestamista de última instancia. Respecto de la primera se volverá más adelante. Baste por el momento señalar que la ley 24.485 y su posterior reglamentación incorporó la creación de un Sistema de Seguro de garantía de los Depósitos, que establece una garantía limitada, onerosa y parcial, absolutamente privada. En este sentido debe recordarse que la garantía de los depósitos que imperaba a fines de la década del setenta y principio de la del ochenta preveía una cobertura estatal, moderadamente onerosa y con topes más elevados que los actuales. Actualmente el B.C.R.A. no asume responsabilidad monetaria en el régimen de garantía de los depósitos.

En cuanto al función del B.C.R.A. como prestamista de última instancia, más allá de los descuentos que pueda otorgar a las entidades financieras, como lo comentamos, la misma aparece limitada desde diversos ángulos. Por un lado no es fácil imaginar un Banco Central actuando como prestamista de última instancia de una manera indiscriminada y masiva

cuando al mismo tiempo debe respetar el espíritu y la letra de la Ley de Convertibilidad, manteniendo el mínimo del 80% de activos externos respaldando la base monetaria.

Por otro, considerando que alrededor de la mitad de los depósitos captados por el sistema financiero lo son en dólares estadounidenses, también resulta difícil imaginar que el B.C.R.A. actuara como prestamista de última instancia frente a un eventual retiro de masivo de depósitos en moneda extranjera sin comprometer el respaldo de la base monetaria.

2. Banco Central de Bolivia

El Banco Central de Bolivia (BCB) fundado por recomendación de la misión Kemmerer en 1928 nació con la intención de ser autónomo del gobierno para asegurar la estabilidad de precios. Sus leyes orgánicas siguientes, como la Ley del 20 de diciembre de 1945 y la Ley del 4 de noviembre de 1970, explícitamente indicaban que se trataba de una entidad autónoma. La última Ley de Bancos aprobada en 1993, no menciona la autonomía del BCB de manera clara y explícita. Apenas indica que "...el BCB deberá fijar el programa monetario en coordinación con el Ministerio de Hacienda, aunque su ejecución se hará de forma autónoma." y a demás establece la dependencia del BCB respecto del poder legislativo. Es decir, la nueva ley aprobada significa un retroceso en el sentido formal de la autonomía del BCB respecto de las leyes anteriores—esta dependencia innecesaria del BCB respecto del ejecutivo se elimina en la nueva Ley Orgánica del BCB que se discutía en 1995 en el Congreso Nacional.

Sin embargo la experiencia es muy distinta. A pesar de las disposiciones legales, no se puede decir que el BCB es autónomo; el Ministerio de Hacienda presupuesta el crédito que *debe recibir del BCB y éste se limita a ejecutarlo*. En realidad, el hecho de que no se descontrole la inflación no depende del BCB, sino del buen criterio de las autoridades del Ministerio de Hacienda y, sobre todo de las metas fijadas en los acuerdos firmados con el Fondo Monetario Internacional—que de hecho comenzaron a partir de 1987.

Pero esto no es nuevo, el BCB nunca fue autónomo—ya el año de iniciadas sus actividades, el gobierno de turno (Carlos Blanco Galindo) inició un programa ambicioso de construcción de caminos y obras de infraestructura sanitaria, financiados con créditos del BCB. La función principal del BCB, en la práctica, ha sido la monetización del déficit fiscal, que es un problema crónico de la economía boliviana. en el punto culminante de esta práctica se da hacia la primera mitad de los años ochenta, cuando la monetización del déficit fiscal desató una hiperinflación.

A pesar de las normas establecidas en las distintas Leyes Orgánicas, la costumbre es que las máximas autoridades del BCB renuncien cada vez que cambia el gobierno—esta Ley entró en vigencia en abril de 1993 y el cambio de gobierno sucedió en agosto de ese mismo año. El Presidente del BCB nombrado por el anterior gobierno renunció para que el Presidente de la República pueda nombrar a algún miembro de su partido, como finalmente sucedió.

Además de esta anomalía, existe una rotación muy grande de autoridades; en los últimos diez años—considerados como de “estabilidad económica” —han sido seis los presidentes del BCB y en toda su historia (sesenta y siete años) han sido cuarenta y dos. Por supuesto, esta rotación impide cualquier política de largo plazo y propicia la inestabilidad del sistema.

a) La política monetaria del BCB

La política monetaria y crediticia y las normas sobre el funcionamiento de los bancos comerciales sufrieron grandes modificaciones en la década de los ochenta, lo mismo que el conjunto de la política económica. Así tenemos que las principales características de la política crediticia y monetaria a inicios de la década de los ochenta, eran las siguientes:

- Las tasas de interés eran fijadas por el BCB—debido a la alta inflación, las tasas de interés llegaron, incluso, a ser negativas.

- Las tasas de encaje legal eran muy elevadas; por ejemplo, alcanzaron hasta 30% para depósitos a plazo fijo en pesos bolivianos en 1983.

- En noviembre de 1982 se decreta la prohibición de operaciones en moneda extranjera en el sistema bancario (“desdolarización”); las consecuencias de tal medida fueron la destrucción de los depósitos del público y una transferencia de ingresos regresiva de acreedores de los bancos hacia los deudores de los mismos, una pérdida de confianza acentuada, fuga de capitales y la aceleración del proceso de desintermediación financiera—en 1982, el total de depósitos a plazo en los bancos comerciales ascendía a 350 millones de dólares, cifra que había descendido a la mitad a fines de 1985.

Estas condiciones y sobre todo la desdolarización, resultaron traumáticos a los depositantes, que se traducen en una enorme sensibilidad que aún no ha podido ser superada. Para ejemplificar la situación, considérese que en enero de 1995, una diputada declaró a la prensa que “el sistema financiero estaba en problemas”, acarreado con ello un retiro de depósitos por varios millones.

El año de 1985 se inicia el ajuste, cuyo principal propósito era el control de la inflación. Las medidas de liberalización del sistema financiero incluyeron:

- Introducción de un sistema de subasta pública de divisas para la fijación del tipo de cambio.
- Liberalización de las tasas de interés.
- Reposición de las operaciones en moneda extranjera y de moneda nacional con cláusula de mantenimiento de valor.
- Rebaja sustancial en las tasas de encaje legal.

Es decir, las normas para un funcionamiento competitivo del sistema bancario tienen 10 años de antigüedad como máximo, incluso, se sostiene que el verdadero proceso de liberalización financiera recién se inicia en 1987.

Por otro lado, el desarrollo del mercado obligó a suprimir la división en bancos “hipotecarios”, “especializados”, “de ahorros” y otros que establecía la nueva Ley General de Bancos (Ley del 11 de julio de 1928). Esta autorización para el establecimiento de la “multibanca” se da en el año de 1988—el desarrollo del mercado obligó en ese año a permitir a los bancos realizar todo tipo de operaciones (Decreto Supremo 21871 de 11 de febrero de 1988) —y se ratifica con la nueva Ley de Bancos de 1993 (Ley de Bancos y Entidades Financieras, N° 1488 del 14 de abril de 1993), que es la base de normatividad del sistema bancario.

b) Crédito refinanciado

Sin duda, un elemento que contribuyó a reforzar los lazos de dependencia del BCB respecto del gobierno de turno ha sido el crédito refinanciado. Este mecanismo pretendía proveer recursos para que la banca privada pueda conceder créditos de largo plazo a tasas de interés inferiores a las vigentes en el mercado con el propósito de impulsar el desarrollo. Los resultados de la aplicación de esta política fueron la segmentación, racionamiento del crédito, concentración en pocos productores y regiones. Además de estos resultados, la aplicación del crédito refinanciado distorsionó la competencia en el mercado bancario. Para subsanar este defecto a partir de 1990 se usa la “subasta de créditos” para asignar los recursos. Los bancos compiten ofertando tasas de interés pero la que ellos le entregan al cliente se fija por acuerdo entre el cliente y el banco, sin intervención del BCB. Es decir, no existe ningún incentivo a bajar la tasa de interés.

A partir de enero de 1994, se aplica un nuevo reglamento cuya diferencia con el anterior es que se añade el tamaño del *spread* como criterio adicional para la adjudicación de los recursos en subasta: en caso de que dos Instituciones Crediticias Intermediarias iguallen en tasa de interés ofertada, el criterio que decide a cual se asigna es el *spread*. Sin embargo

este criterio de selección no se llega a usar porque la demanda por recursos es siempre menor a la oferta del Banco Central de Bolivia.

Este instrumento del BCB ha perdido importancia ya que sólo el 8.7% de la cartera proviene de recursos del crédito refinanciado.

3. Banco Central de Brasil

a) La Reforma Bancaria de 1964

La reforma bancaria de 1964, a través de la Ley N°4595 del 31/12/1964, creó el Banco Central de Brasil que comenzó a funcionar en abril de 1965. Esta reforma fue importante porque hasta ese momento Brasil no tenía un banco central. Antes de 1945 el Banco de Brasil, un banco comercial, funcionaba también como banco central. En 1945, fue creada la Superintendencia de la Moneda y del Crédito (SUMOC) dirigida por un Consejo presidido por el Ministro de Hacienda que sería el embrión del futuro banco central.

La SUMOC era responsable por la formulación de la política monetaria pero en la práctica no tenía control sobre su ejecución que estaba dispersa en varios organismos: i) Banco do Brasil, a través de sus carteras de Redescuento (CARED), de cambio y Comercio Exterior (CACEX); ii) la Caja de Movilización Bancaria (CAMOB), una institución administrada por el director de la CARED; y la Caja de Amortización del Ministerio de Hacienda. La caja de Amortización emitía moneda, cuando era solicitada por la CARED o por la CAMOB, previa autorización del Consejo de la SUMOC.

La CAMOB tenía como objetivo socorrer a los bancos con crisis de liquidez en virtud de retiros extraordinarios de sus depositantes. La CARED además del redescuento bancario normal, operaba en nombre del gobierno para refinanciar determinadas actividades a través del sistema bancario. La CACEX era responsable por la ejecución de la política de comercio exterior, mientras que la Cartera de Cambio del Banco do Brasil ejecutaba la política cambiaria y administraba las reservas internacionales del país.

Los principales objetivos de la Reforma Bancaria de 1964 fueron la creación del Banco Central y la concesión de autonomía a las Autoridades Monetarias con respecto al Gobierno Federal. La economía se caracterizaba por el hecho de que el Consejo Monetario Nacional, órgano superior de la política monetaria, que resolvía por mayoría simple de sus miembros, tenía seis miembros con mandatos fijos y tres miembros removibles *ad nutum* por el Presidente de la República; el Ministro de Hacienda que presidía el Consejo y los presidentes del Banco do Brasil y del Banco Nacional de Desarrollo Económico (BNDE). El director del Banco Central de Brasil, órgano ejecutivo de la política monetaria, estaba

compuesto por cuatro miembros elegidos entre los seis miembros del Consejo Monetario Nacional con mandatos fijos de seis años.

El acto institucional del 13 de diciembre de 1968, de la Junta Militar que gobernó al país en aquella época, tornó en letra muerta esta autonomía al suspender las garantías legales de aquellos que ejercían un mandato fijo. Posteriormente, la Ley N°6045 del 15 de mayo de 1974 reconoció esta situación de hecho y estableció que los directores del Banco Central serían removibles *ad nutum* por el Presidente de la República. Después de la redemocratización del país, la Constitución de 1988 estableció en el artículo 192 que la organización del Banco Central debe ser objeto de una Ley Complementaria (que requiere aprobación por mayoría absoluta del Gobierno Nacional). Esta ley aún no fue objeto de deliberación en el Congreso.

La Ley de Reforma Bancaria de 1964 extinguió la Caja de Amortización, la CARED, la CAMOB, y la fiscalización bancaria que funcionaba en el Banco do Brasil, transfiriendo todas estas actividades al Banco Central, incluso la política cambiaria y la administración de las reservas internacionales. Sin embargo, la Reforma Bancaria no prohibió al Banco Central realizar actividades que no sean competencia de un banco central, como las de banco de fomento, subsidiar sectores de la economía o regiones del país y fiscalizar ciertas actividades como los consorcios de automóviles.

La Reforma Bancaria de 1964 estableció también que compete al Banco Central de Brasil conceder autorización para el funcionamiento de las instituciones financieras, así como ejercer la fiscalización sobre estas instituciones y aplicar las penalidades previstas.

b) Las relaciones del Banco Central con el Banco do Brasil y el Tesoro Nacional

La reforma bancaria permitió que “la ejecución de obligaciones y servicios de competencia y del Banco Central de Brasil podría ser contratada con el Banco do Brasil por determinación del Consejo Monetario Nacional por el plazo y en las condiciones por este fijados” (Artículo 13 de la Ley N°4595). Esta autorización fue usada y en la práctica creó la Cuenta Movimiento, entre las dos instituciones que transformó al Banco do Brasil en Autoridad Monetaria.

Esta cuenta era una fuente de recursos para el Banco do Brasil y una fuente de utilización de recursos del Banco Central. Por lo tanto las operaciones del Banco do Brasil tenían un impacto sobre el pasivo monetario del Banco Central, la base monetaria. En esas circunstancias, la programación de la política monetaria exigía al consolidación de los

balances de las dos instituciones, dando origen al presupuesto monetario, que durante años fue el principal instrumento de programación monetaria en Brasil.

En 1986, la relación incestuosa entre el Banco do Brasil y el Banco Central acabó, con la extinción de la Cuenta de Movimiento, el Banco do Brasil dejó de tener una situación privilegiada en el sistema financiero nacional y el Banco Central pasó a ser la única Autoridad Monetaria del país.

El párrafo segundo del Artículo 49 de la Ley N°4595 permitía que el Banco Central de Brasil, mediante autorización del Consejo monetario nacional basado en la ley presupuestal del ejercicio, podría adquirir directamente letras del Tesoro Nacional, mediante emisión de papel moneda. En un país sin la mínima tradición de disciplina fiscal y con larga experiencia en financiar déficits públicos a través de la emisión de moneda, este permiso legal no constituye una sorpresa. Una parte del stock de títulos públicos en la cartera del Banco Central de Brasil representa la suma del total de los déficits públicos financiados de esta manera hasta la promulgación de la Constitución de 1988. El párrafo primero del Artículo 164 de esta Constitución estableció que “está vedado al Banco Central el conceder, directa o indirectamente, préstamos al Tesoro Nacional y a cualquier organismo o entidad que no sea institución financiera”. De esa manera el Banco Central actualmente está legalmente impedido de comprar directamente títulos públicos al Tesoro Nacional.

El tercer párrafo del Artículo 164 de la Constitución de 1988 estableció que las disponibilidades de caja de la Unión fuesen depositadas en el Banco Central, no permitiendo por lo tanto que el Gobierno Federal mantenga depósitos en el sistema financiero, privado o estatal. Estos depósitos son remunerados por el Banco Central y su movimiento causa impacto en la liquidez de la economía en virtud de los cambios en el pasivo monetario del Banco Central.

Las ganancias del Banco Central, es decir, el resultado neto de sus operaciones de activos y de pasivos, se transfiere al Tesoro Nacional. Este resultado solamente puede ser utilizado en la amortización de la deuda pública.

La Ley N° 4595 de Reforma Bancaria autorizó al Banco Central del Brasil a efectuar, como instrumento de política monetaria, operaciones de compra y venta de títulos públicos federales (inciso XI del Artículo 10). La Constitución de 1988 ratificó esta autorización al establecer (párrafo segundo del Artículo 164) que el Banco Central puede comprar y vender títulos emitidos por el Tesoro Nacional con el objetivo de Regular la oferta de moneda o la tasa de interés. Corresponde destacar que este precepto no es consistente con la prohibición del Banco Central de conceder indirectamente préstamos al Tesoro (párrafo primero del mismo artículo). Efectivamente nada impide que el Tesoro venda un título al público y que

el Banco Central so pretexto de la política monetaria lo compre, ocurriendo, por lo tanto, un préstamo indirecto al Tesoro.

4. Banco Central de Chile

a). Creación y evolución

El Banco de Chile fue creado en virtud del Decreto Ley N° 486 del 21 de agosto de 1925, promulgado bajo el gobierno de Don Arturo Alessandri Palma. Esta iniciativa formaba parte de una reforma general al sistema financiero y bancario chileno que también incluía el retorno de la economía al patrón oro. Durante estos primeros años el principal objetivo del banco central era mantener la convertibilidad del peso en oro, la que continuo hasta fines de 1931, cuando la economía chilena sufrió una fuerte caída de sus exportaciones que aunada al repentino cese de entrada de capital que siguieron a la gran depresión mundial llevaron a suspenderla. De ahí en adelante, la política monetaria pasó a tener un papel más activo en la promoción de un mayor empleo de los recursos y en el financiamiento del presupuesto fiscal a través de créditos directos o indirectos al gobierno. Al mismo tiempo, el ritmo de crecimiento de los precios tendió a acelerarse, dando inicio a un periodo de inflación crónica que se ha extendido en forma casi ininterrumpida a través de las últimas seis décadas.

La segunda ley orgánica del Banco central se dictó en 1953, y en ella se asignaba a esta institución un papel más activo con relación al desarrollo de la economía nacional, junto con facultarla expresamente para conceder créditos al fisco y a los organismos estatales. dentro de ciertos límites. Quizás no es coincidencia que el inicio de esta nueva etapa institucional fuera acompañada por una importante aceleración en la tasa de inflación, la que sólo se normalizo hacia fines del decenio de los cincuenta y principios de los sesenta, después de varios programas de estabilización. Sin embargo, si bien la inflación se normalizó en un nivel inferior al que se había observado a través de los años cincuenta, siguió siendo superior al que se había observado en las dos décadas anteriores.

En los años sesenta, el ritmo de crecimiento de los precios continuó en ascenso, hasta alcanzar niveles récord de tres dígitos, que hasta entonces no se habían observado en la economía chilena. La utilización activa del tipo de cambio nominal como herramienta de estabilización y finalmente su fijación, permitieron la convergencia de la inflación a niveles más moderados hacia fines de los años setenta y principios de los ochenta pero sólo por un corto periodo.

El resto de la historia es bien conocida. La aplicación de políticas monetarias contractivas en Estados Unidos y la configuración de un cuadro de recesión en la economía mundial,

provocaron una significativa caída en los términos de intercambio y un brusco corte en las entradas de capitales a nuestra economía, en un momento en que nuestras cuentas de gasto e ingreso estaban severamente delineadas y nuestra competitividad externa se encontraba muy deteriorada, lo que llevó finalmente a devaluar la moneda. Una vez más la inflación volvió a retomar fuerza, para situarse el resto del sexenio en torno a niveles, que si bien fueron inferiores a los observados en los años setenta, resultaron similares a los registrados en décadas anteriores.

Este escenario, y arrastrando el peso de una historia de inflación crónica, en diciembre de 1989 se inauguró una nueva etapa institucional en la historia del Banco Central de Chile. La Ley Orgánica Constitucional, publicada el 10 de octubre de 1989, consagró la autonomía técnica y patrimonial de esta institución, y precisó también los objetivos fundamentales que debería cuidar: preservar la estabilidad en el valor de la moneda y velar por el normal funcionamiento de los pagos internos y externos.

b) Reducción de la inflación, crecimiento y equilibrio externo: Perspectiva histórica sobre el quinquenio 1991-1995

Los logros de los últimos años en materia de inflación han sido muy exitosos, según palabras del gobernador del Banco central de Chile, en un entorno de crecimiento económico dinámico y un sólido equilibrio externo. En efecto, el promedio de inflación anual del último lustro, de 12.1%, es el más bajo de los últimos cincuenta años. Sólo en contadas ocasiones la economía chilena había alcanzado niveles de inflación tan bajos como los que hemos observado en los últimos años, pero a diferencia de ocasiones anteriores, éstos no han sido obtenidos a costa de generar desequilibrios en otras áreas, y la inflación de un dígito ya lograda es, en consecuencia, sostenible y gradualmente reducible hacia el futuro.

En ese contexto de inflación a la baja, destaca que en términos de actividad, la tasa de crecimiento promedio del PIB en el último quinquenio, algo superior al 7%, es casi la más alta de los últimos cincuenta años. Sólo superada muy levemente por la tasa de crecimiento del periodo de 1976-1980, que en buena medida reflejó una recuperación del PIB después de su violenta caída en los años previos, y que se logró en presencia de altos niveles de desempleo y una creciente desalineación del tipo de cambio real, situaciones que no se han dado en lo que va de esta última década. Este dinámico crecimiento de los últimos años se ha visto reflejado en un aumento sostenido en los niveles de empleo y remuneraciones, y en una tasa de desempleo que se ha afianzado en niveles muy bajos en términos históricos, y quizás en torno a lo que podría considerarse como empleo friccional.

Los niveles récord de inversión que se han observado en los últimos años permiten ser optimistas respecto a la sustentabilidad de este satisfactorio desempeño. En efecto, la tasa promedio de inversión del último quinquenio, algo superior a 124% del PIB, es la más alta que se haya observado en los cincuenta años en la economía chilena. Adicionalmente, esta inversión ha sido financiada mayoritariamente por ahorro interno, que es lo que hace que el crecimiento de la economía chilena sea sano y sostenible en el tiempo; dicho ahorro también se encuentra en un nivel récord, que se estima será levemente superior al 27% del PIB al concluir 1995. Cabe destacar que estas tasas de inversión y ahorro no sólo son altas en términos históricos, sino que también lo son respecto a estándares internacionales.

Los logros en materia de inflación tampoco han sido a costa de generar un desequilibrio en el frente externo. Los indicadores tradicionales de solvencia externa, como el acervo de reservas internacionales respecto a importaciones, o al coeficiente de la deuda externa respecto a exportaciones o producto, han ido mejorando sostenidamente a través de los últimos años, y hoy en día se encuentran también en niveles récord. Asimismo, el déficit promedio de cuenta corriente del último quinquenio es inferior al 1.5% del PIB, el más bajo de los últimos cincuenta años.

Además, muy recientemente se ha continuado la profundización del proceso de internacionalización de la economía, tanto en el aspecto comercial como en el financiero. Las exportaciones han continuado creciendo a tasas anuales promedio superiores a las de importaciones, tanto en volumen como en valor (14.3% y 10.2%, respectivamente, para los últimos cinco años), y a la par con un sano crecimiento de las importaciones a este país.

En el plano de la apertura financiera externa, se ha avanzado en forma continuada hacia una mayor integración con la economía mundial, y sobre este punto conviene reiterar que la cuenta de capitales en Chile, a pesar de lo que se suele sostener con escasa responsabilidad, está muy abierta; prueba de ello son la magnitud de los flujos de capital desde o hacia Chile, el alto grado de integración internacional de los mercados cambiarios y bursátiles, la creciente unificación de los mercados cambiarios formal e informal, el bajo nivel de riesgo-país que asignan las agencias especializadas a Chile, la razón precio/utilidad de las acciones de las empresas chilenas que se transan en el exterior, así como el diferencial (*spread*) de tasas al que las empresas chilenas pueden conseguir financiamiento externo de largo plazo. Además, la mayor apertura financiera ha demostrado ser complementaria con la mayor apertura comercial. El extraordinario auge de empresas chilenas en el exterior ha permitido desarrollar una nueva forma de explotar las ventajas comparativas internacionales que Chile posee en nuevos sectores, como servicios y capacidad empresarial.

A la vez, se han dado pasos concretos para continuar en forma ordenada este proceso de integración, tal y como lo demuestran medidas recientes como la total liberalización en el plazo de repatriación de los capitales asociados a los capítulos 18 y 19; el aumento en los márgenes de inversión en el exterior y en las alternativas de inversión para los inversionistas institucionales; y en la total libertad entregada a los exportadores para disponer de sus retornos.

Todos estos antecedentes demuestran que, desde el banco central chileno, de acuerdo con el mismo Roberto Zahler, se ha tenido éxito en combinar los avances hacia la meta de estabilidad de los precios, con las condiciones de equilibrio en el resto de la economía. Sin embargo, no es coincidencia que se obtengan resultados positivos dentro de un mismo periodo. Estos logros están relacionados entre sí, y se refuerzan mutuamente. Hay un círculo virtuoso entre estabilidad macroeconómica y crecimiento sostenido: “el crecimiento trae estabilidad y la estabilidad trae crecimiento”.

Los canales a través de los cuales se interrelacionan crecimiento y estabilidad, son múltiples. Así, por ejemplo, la sustentación de un ambiente de disciplina macroeconómica y de control inflacionario contribuye a crear un ambiente estabilidad de políticas que permite trabajar con horizontes largos de planificación, eleva las tasas de inversión y lleva a introducir nuevas tecnologías que, en definitiva generan crecimiento. A su vez, el mantener un cuadro de crecimiento sostenido, garantiza la rentabilidad de las nuevas inversiones, y facilita la disciplina fiscal y monetaria. En efecto, por el lado del gobierno, las presiones sobre el presupuesto se reducen cuando el empleo, las remuneraciones y las utilidades de las empresas están creciendo, y, al mismo tiempo, el incremento en los ingresos tributarios permite ir resolviendo las necesidades que son más urgentes sin poner en riesgo el equilibrio fiscal. Por el lado del banco central, la tarea de mantener bajo control la inflación también se facilita cuando la economía se encuentra en un escenario de crecimiento sostenido y bajo desempleo, pues en caso de ser necesario, la aplicación de medidas contractivas despertará un mayor grado de consenso que permitirá un ajuste rápido y eficiente.

Por otra parte, es un hecho empíricamente demostrado que un mayor crecimiento económico acarrea aumentos en la tasa de ahorro nacional, y el mayor ahorro genera estabilidad, puesto que reduce la vulnerabilidad de la economía frente a choques externos.

En efecto, un déficit moderado de cuenta corriente con favorables índices de solvencia externas nos permiten un acceso oportuno al financiamiento externo cuando éste es más necesario, por ejemplo, en situaciones desfavorables de términos de intercambio tal y como ocurrió en 1993. De esta forma se reduce el riesgo de tener que enfrentar una crisis externa

o de tener que aminorar bruscamente nuestro crecimiento. Asimismo, un alto nivel de ahorro interno amortigua los efectos sobre la economía generados por las turbulencias en los mercados financieros internacionales como las enfrentadas durante 1995.

Los círculos virtuosos tiene algo de “mágicos”, el todo es mayor que la suma de las partes, porque las partes se refuerzan mutuamente. El peligro es como cuando la tendencia se mueve en sentido contrario, los círculos virtuosos se pueden transformar en círculos viciosos. Por esto, no podemos dejar de insistir en la necesidad de aumentar los esfuerzos de ahorro e inversión, de mantener las condiciones de equilibrio externo, y, especialmente, de perseverar en la disciplina macroeconómica por parte de todos los agentes involucrados.

La necesidad de la disciplina macroeconómica y el equilibrio externo en el proceso de crecimiento de la economía chilena pone el acento en una apertura prudente y programada de la cuenta de capitales, con el fin de no hacer peligrar lo hasta ahora logrado con la política monetaria por el Banco Central de Chile.

c) Perspectivas macroeconómicas del Banco Central de Chile para 1995

• Actividad económica y gasto

Consecuentes con el término del proceso de ajuste y la significativa mejoría de los términos del intercambio, los niveles de actividad han mostrado una evolución más dinámica durante el presente año que en 1994; el PIB durante el primer semestre de 1995 registró un crecimiento en torno al 7% con relación a igual periodo del año anterior, dinámica que ha estado sustentada tanto por la evolución de la demanda externa como por la interna. En efecto, las exportaciones de bienes y servicios habrían crecido en términos reales 13% y 10% en el primer y segundo trimestres de 1995, mientras que las importaciones de bienes y servicios lo habrían hecho en 22% y 17%, respectivamente. Por lo anterior, se previó que el rendimiento del gasto, alcanzara un valor cercano al 10%. El dinámico crecimiento de la demanda interna se ha visto influido notoriamente por la recuperación en el nivel de inventarios ocurrida durante dicho periodo; si descontamos ese efecto la demanda por consumo e inversión habría crecido en el primer semestre en torno al 8%.

La fortaleza de las cuentas externas de Chile y el incremento de su ingreso nacional, a lo que se debe agregar el descenso de las tasas de interés, permitieron estimar que el incremento del gasto interno sería superior al 8%, mientras que el crecimiento del consumo rondaría el 7% en 1995.

El crecimiento económico proyectado para 1995 constituyó un excelente desempeño, marcando una franca recuperación del ritmo de incremento de la actividad, luego de

terminado el proceso de ajuste de la economía chilena iniciado en 1992. Cabe destacar que si bien se observó un crecimiento del gasto interno mayor al del producto, aquél fue evidentemente inferior al incremento del ingreso nacional. En efecto, se calcula un crecimiento de 11% en el ingreso nacional disponible, es decir, por arriba de la demanda interna. Se estima que el consumo privado haya crecido a una tasa similar a la del gasto global, pero menor a la del ingreso, lo que equivale a un alza del ahorro interno, que se al finalizar 1995 alcanzó una tasa anual récord de alrededor del 27% del PIB medido a precios corrientes.

- Cuentas externas

Las cuentas externas, por su parte han mostrado un comportamiento muy favorable durante el primer semestre del año, con un superávit de balanza comercial y de cuenta corriente de mil 300 y 770 millones de dólares, respectivamente, cifras superiores al mismo periodo de 1994 por alrededor de mil millones de dólares. Mientras en el primer semestre de 1994 las exportaciones llegaron a 5 mil 400 millones de dólares pero para el mismo periodo de 1995 registraron cerca de 8 mil millones de dólares, debido a incrementos tanto de los precios como de los volúmenes exportados. Asimismo, debido a la mayor actividad económica y, en alguna medida, a la apreciación real del peso, las importaciones crecieron de 5 mil millones de dólares en el primer semestre de 1994 a 6 mil 600 millones en igual periodo de 1995.

La mejoría de términos de intercambio se inició en 1994, y resultó mayor de lo esperado. Esto ha llevado al Banco central a revisar sucesivamente las proyecciones del saldo en la cuenta corriente y en la balanza comercial. Las proyecciones de balanza de pagos para 1995 mostraban una situación de abundancia de divisas, predominantemente como resultado de una cuenta corriente que, en lugar de un déficit normal—entendido éste del orden del 3% a 4% del PIB, planteado desde el banco central—, presentó un equilibrio o, mejor dicho un superávit de 500 millones de dólares—aproximadamente 0.8% del PIB. Este resultado está fuertemente influido por elementos transitorios en los precios internacionales; en efecto, considerando precios internacionales de tendencia, el país registraría un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en torno a 3% del PIB.

En lo que se refiere a la balanza comercial, todo indica que para 1995 la balanza comercial habrá sido superavitaria en unos 2000 millones de dólares, considerando un precio del cobre de 130 centavos de dólar promedio anual.

- Inflación

En materia de inflación, transcurridos los primeros siete meses del año la inflación acumulada asciende a 4.6%, lo que se compara favorablemente con el 5.7% acumulado a igual fecha de 1994. Si bien la inflación en doce meses de 8.9% en diciembre de 1994 a 7.4% en mayo, para luego aumentar a 7.9% en julio, es importante destacar la presencia de elementos puntuales desfavorables que han incidido en este leve repunte. En efecto, diferentes indicadores de la inflación subyacente o tendencia coinciden en mostrar una continua disminución del ritmo de crecimiento de los precios a lo largo de este año, partiendo de 9.4% a fines de 1994 y bajando en torno a dos puntos porcentuales hacia el mes de julio. Esto confirma que la reducción de la inflación continúa siendo un fenómeno sostenido y sostenible en el tiempo y permite esperar confiados el cumplimiento de las metas anunciadas por la autoridad en esta materia. Es necesario insistir en este punto, puesto que en el último mes la entrada en vigencia de los impuestos indirectos sobre la gasolina y los cigarrillos han generado cierto grado de incertidumbre al respecto. Tal como lo hemos dicho antes, no se debe extrapolar tendencias a partir de datos mensuales, y eventuales alzas en la cifra de inflación para agosto en nada altera nuestra percepción sobre la marcha de la economía o la posibilidad de cumplir las metas anunciadas.

En la actualidad Chile se encuentra en una posición privilegiada. Si se logra mantener ritmo de crecimiento económico de los años recientes, entonces Chile ascenderá en el mediano plazo para convertirse en una nación desarrollada, superando así los problemas de pobreza y marginación que todavía afectan a sectores de su población. Para seguir obteniendo resultados como los del último quinquenio la política económica del gobierno del Presidente Eduardo Frei debe perseverar en los mismos principios: disciplina fiscal, equilibrio externo e inflación decreciente. Todo demuestra que en la economía chilena no existe un conflicto entre estos principios y el crecimiento económico, sino por el contrario se complementan y refuerzan mutuamente. Por ello para el banco central lograr un inflación baja y estable, similar a la de los países industriales, es una tarea prioritaria.

En el curso de los últimos años el banco central ha entregado señales claras de compromiso antiinflacionario, y los resultados obtenidos avalan la solidez de sus políticas. En palabras textuales del gobernador del Banco Central de Chile, Roberto Zahler, hay gran confianza “en el cumplimiento de la meta de 8% planteada para la inflación en 1995, y actuaremos con decisión y firmeza para lograr que en 1996 esta variable mantenga la trayectoria descendente que ha mostrado a lo largo del último quinquenio”.

5. Banca Central en República de Colombia

Será conveniente revisar el marco teórico que dio lugar a la banca central en la República de Colombia. En la década comprendida entre 1982 y 1992 Colombia encaró un proceso de saneamiento y modernización de su sistema financiero. Los años anteriores a 1982 se caracterizaron por un alto nivel de represión financiera que tornó no rentable el negocio bancario. Estas circunstancias que empujaron a los banqueros a los negocios grises, junto con una profunda corrupción del sistema de supervisión, desembocaron en una seria crisis de todo el sistema financiero colombiano. Al final de la operación de salvamento, entidades que manejaban cerca del 80% de los activos del sistema había sido nacionalizado, buena parte de los banqueros de los años setenta había sido procesado criminalmente y las autoridades habían entendido la importancia de contar con un conjunto de normas prudenciales adecuado y con una supervisión bancaria diáfana y estricta. El proceso de reforma tuvo dos elementos esenciales:

a) La entidad encargada de la supervisión bancaria, la Superintendencia Bancaria, se embarcó en el notable proceso de saneamiento y modernización. Con asistencia técnica externa y arduo trabajo se logró establecer un ente de control que es respetado tanto por el sistema financiero doméstico como por las autoridades financieras de los países relacionados financieramente con Colombia.

b) El otro elemento de la reforma fue un cambio en el marco regulatorio que incluyó la totalidad del sistema y su operación incluido el banco central. Este cambio estuvo inspirado por los propósitos de fijar un conjunto de normas prudenciales que garantizara la sanidad del sistema de modo que fuera enteramente compatible con los desarrollos que en esa materia se estaban presentando en Basilea y los países de OECD; de liberar al mismo tiempo al sistema para hacerlo más competitivo y eficiente pero rentable; de limitar las regulaciones a unas que fueran fácilmente verificables y aplicables por la Superintendencia Bancaria; y de establecer una autoridad monetaria independiente. Quedaron de lado las regulaciones que intervenían la minucia del negocio bancario restándole rentabilidad y distraendo la labor de supervisión de la Superintendencia Bancaria de las áreas que realmente resultan críticas.

En el proceso de reforma intervinieron muchas opiniones, unas más políticas unas más técnicas, unas más tradicionales unas más modernas, unas más intervencionistas unas más adeptas a los mercados. En el desarrollo del mismo hubo transacciones. El resultado es un sistema *sui generis* que aún debe evolucionar, pero que es considerablemente más eficiente y seguro que el que existía al comienzo de la reforma.

a) La Banca Central

La reforma de la Constitución Nacional de 1991 estableció al Banco de la República como un banco central independiente, cuyo objetivo primordial es la estabilidad del valor del peso. Para ésto estableció un directorio compuesto por cinco miembros de tiempo completo, el Ministro de Hacienda y el Presidente del Banco elegido por el mismo directorio. La Ley 31 de 1992, al desarrollar la norma constitucional, dispuso que los directores de tiempo completo serían designados por el Presidente de la República para períodos fijos, pudiéndose cambiar sólo dos miembros en cada vencimiento de los períodos. Adicionalmente determinó que la responsabilidad de estos miembros y del directorio del Banco es exclusivamente ante el Congreso de la República. La presencia del Ministro de Hacienda en el directorio se concibió como un mecanismo expeditivo para la coordinación de las políticas macroeconómicas; dependiendo de la habilidad del Ministerio de turno, esta presencia ha servido para algo más que una simple coordinación.

La función del Banco de la República como banco central frente al sistema financiero colombiano no es tan amplia como en la mayoría de los países. Si bien es el banco de bancos, el agente de la intervención en los mercados monetario, financiero y cambiario, la función regulatoria es limitada. En realidad el ministerio de Hacienda tiene a su cargo la gran mayoría de la regulación prudencial del sistema financiero y parte de la regulación cambiaria. Los poderes regulatorios del Banco se circunscriben a intervenciones específicas y limitadas en la operación del sistema bancario y cambiario, así como la oposición a operaciones novedosas. Por ello, en materia regulatoria, el Banco de la República tiene competencia para emitir normas sobre encaje, regulación de las operaciones de mercado abierto, colocación de títulos por parte de entidades públicas, límites al crecimiento de cartera y topes a las tasas de interés de las operaciones activas, regulación del crédito interbancario, determinación de la forma de cálculo de la indexación de las Unidades de Poder Adquisitivo Constante y regulación del mercado cambiario. Adicionalmente la función de supervisión está asignada a la Superintendencia Bancaria, la que inclusive tiene poder para supervigilar al Banco de la República en el cumplimiento de sus funciones.

Así las cosas, puede afirmarse que si bien el banco central goza de cierta autonomía, sus poderes como autoridad monetaria y cambiaria son bastante limitados. Más aún, el actual Banco de la República no pasa de ser un remedo de la Junta Monetaria que operó como suprema autoridad monetaria y cambiaria entre 1962 y 1991 (La Junta Monetaria estaba compuesta por el Ministro de Hacienda, el Ministro de Agricultura, el Ministro de Desarrollo Económico, el Director del Instituto del Comercio Exterior—posteriormente convertido en ministerio—, el Director del Departamento Nacional de Planeación y el

Gerente del Banco de la República. Asistían además con voz pero sin voto los dos Asesores de la Junta. Las deliberaciones de la Junta se centraban en los temas fijados por los asesores y se basaban en documentos preparados por éstos para tal efecto.

En la medida en que los asesores fueron cobrando independencia, lograron crear una autoridad monetaria y cambiaria que si bien no era independiente *de jure* si lo era *de facto*. Este fue efectivamente el caso entre 1985 y 1991. Los temores del Ministro de turno en 1991, hábilmente manipulados por un funcionario con pocos conocimientos, terminaron pasando al Ministerio de Hacienda las funciones regulatorias que eran percibidas como más poderosas por el Ministro—que había sido Asesor de la Junta Monetaria entre 1987 y 1988. Si bien el Ministro mantuvo dentro de cauces a dicho funcionario, resulta a todas luces evidente que el actual sistema puede llevar a situaciones demasiado peligrosas desde el punto de vista monetario y cambiario. Es por lo anterior que el sistema del banco central debe observar reformas urgentes. Hasta 1995, el Ministerio de Hacienda, a través de una manipulación de las regulaciones prudenciales, como las de solvencia, puede anular y dejar sin piso buena parte de las acciones posibles del Banco de la República—en 1994 el Ministro de Hacienda frenó el crecimiento del crédito y el otorgamiento de crédito a los gobiernos locales.

Estas dos funciones fueron asignadas por la ley a la Junta del Banco de la República, sin embargo el Ministro cambió las relaciones de solvencia en la forma apropiada para lograr sus objetivos cuya norma se redactó por el funcionario antes aludido. No es fácil entender el medio por el cual un banco central puede cumplir cabalmente las funciones del Banco de bancos si no puede fijar todas las normas que tienen particular impacto sobre el balance de los bancos que sirve. De otro modo la independencia del Banco de la República no tendrá cobertura total, a saber, es necesario que éste se encuentre facultado para la fijación de las normas en los mercados en que interviene y asimismo las que tienen especial impacto sobre los balances de las entidades a las cuales sirve como banquero de última instancia.

b) La Regulación Prudencial del Sistema Bancario

Dentro de la normatividad prudencial, los intermediarios financieros están sujetos a normas bastante similares. La constitución de cualquier nuevo intermediario financiero está sujeta a la existencia de un mínimo de capital, al cumplimiento de los trámites de ley y, por sobre todo, a la autorización de la Superintendencia Bancaria. Para 1995 los capitales mínimos requeridos dependen del tipo de entidad que se quiere constituir. En dólares estadounidenses dichos montos son aproximadamente US\$20 millones para bancos comerciales, US\$6.5 millones para corporaciones financieras, US\$5 millones para

corporaciones de ahorro y vivienda, US\$ 4 millones para compañías de financiamiento comercial y US\$ 1.5 millones para compañías fiduciarias. Los montos cuya cifra está determinada en pesos colombianos, se reajustan anualmente dependiendo de la evolución del índice de precios al consumidor.

Toda autorización de la Superintendencia Bancaria, está sujeta a que a juicio de la misma, exista la suficiente solvencia moral, patrimonial y técnica de parte de los accionistas y de los administradores. Este juicio por parte de la Superintendencia es totalmente discrecional y no puede ser controvertido. Para la toma de decisión, el Superintendente se basa en su criterio y en el consejo que le brinde el Consejo Asesor del Superintendente Bancario, un cuerpo de cinco miembros designados por el Presidente de la República de Colombia (los miembros del Consejo Asesor deben ser personas de reconocida solvencia moral, que conozcan a fondo el sector financiero y que no tengan vínculo alguno con las entidades vigiladas. Los miembros asumen las mismas incompatibilidades que le caben al Superintendente Bancario.)

En cuanto a la solvencia y la liquidez las entidades están sujetas a normas prudenciales similares. Para la solvencia la legislación colombiana seguía, en líneas generales, requerimientos fijados en el Acuerdo de Basilea, con tratamientos ligeramente distintos según el tipo de entidad (Resoluciones 80, 81, 82 y 83 de 1989 de la Junta Monetaria—las excepciones son las compañías fiduciarias. Comparados con un requerimiento general de 8.5% de los activos ponderados por riesgo, a las compañías fiduciarias se les exige un cuadragésimo octavo de los recursos manejados en el fondo común ordinario. En 1995 dicho requerimiento es de 9%, en 1996 subiría a 10%. Este aumento buscaba limitar el crecimiento de la cartera, dejando sin efecto los límites legales que impiden al banco central imponer límites indefinidos al crédito.) Inicialmente los requerimientos se fijaron algo más alto que los de Basilea atendiendo al hecho de que la profundidad de la crisis de 1982 había demostrado que el deterioro de los activos, en especial de cartera, podía llegar a niveles tales que era necesario disponer de mayor capital para poder enjuagar las pérdidas sin entrar a liquidar las entidades. Sin embargo, posteriormente, Decreto 673 de 1994 reordenó las ponderaciones, eliminó una categoría de riesgos e incrementó todavía más la tasa requerida de capital, ostensiblemente con el propósito de frenar el ritmo de crecimiento del crédito en la economía pero con el pretexto de que la cartera se estaba deteriorando. Así, la regulación prudencial en materia de solvencia terminó distanciándose en una forma más marcada de los lineamientos del Acuerdo de Basilea.

Para efectos de la liquidez, las nuevas normas en materia de encajes (Resoluciones 12 y 17 de 1995 del Banco de la República) y de posición propia en moneda extranjera

(Resolución 16 de 1993 del Banco de República) están claramente dirigidas a los pasivos mismos, sin discriminación entre las entidades. En el caso de los encajes los depósitos a la vista están sujetos a encajes del 40% con un marginal de 30%, los depósitos de ahorro al 10%, los certificados de depósito a término entre 180 y 360 días a un 2% con un marginal del 5% y los certificados de depósito a término a más de un año a 1% con un marginal del 5%. Con los marginales se pretende que las tasas de encaje se uniformen en el mediano plazo. La posición propia máxima admisible en moneda extranjera, está definida como un 40% de los pasivos en moneda extranjera que tenga la entidad. La discriminación por intermediario se presenta simplemente por el hecho de la definición misma de su actividad. Así, las únicas entidades para captar a la vista son los bancos y para captar ahorros los bancos y las corporaciones de ahorro y vivienda. Y las únicas entidades que pueden tener operaciones con el exterior son los bancos y las corporaciones financieras y aquellas compañías de financiamiento comercial que tengan un capital equivalente al de la constitución de una corporación financiera.

Las normas prudenciales relativas a los conflictos de interés que pueden presentarse entre la matriz y sus filiales o entre las entidades y sus clientes principales o las compañías en las cuales tienen inversiones son rudimentarias. Para evitar la contracción de riesgos y minimizar los conflictos de interés existen límites sobre el endeudamiento de una sola compañía o grupo con una entidad financiera: el endeudamiento no puede exceder el 10% de la entidad financiera, pudiendo llegar a 25% con garantías. Este último límite no puede exceder el 20% cuando se trate de accionistas de la entidad que otorga el crédito. No obstante las limitaciones y quizás por la concentración del sector real en unos pocos grupos y la presencia de estos mismos grupos en el exterior se rumora que los límites son excedidos sin que la Superintendencia Bancaria siquiera detecte el hecho. Particularmente preocupantes son las acumulaciones de créditos a través de las filiales externas de los Bancos, las cuales resultan más difíciles de supervisar para la Superintendencia.

En un vacío legal, al parecer sin precedente, la única entidad que puede regular en forma regular los conflictos de interés es el Congreso de la República en el ejercicio de su poder legislativo constitucional. La reforma de 1991 no delegó dicha función ni al Ministerio de Hacienda, ni a la Superintendencia Bancaria ni, mucho menos, al Banco de la República. Adicionalmente, la Superintendencia carece de la capacidad para adelantar una supervisión a fondo de estos temas, los cuales normalmente requieren de acciones directas para investigar tanto a los gestores como a los directores principales de las entidades.

En aras de la transparencia del sistema, los requisitos de información fueron homogeneizados a través de las distintas clases de entidades tanto en lo relacionado con la

contabilidad como con las tasas de interés. Desde 1988, la Superintendencia Bancaria unificó los requisitos de información contable en el Plan Unico de Cuentas que se aplica a todas las entidades por igual. Todas ellas están obligadas a publicar sus balances de fin de ejercicio en medios de amplia circulación previa aprobación de los mismos por parte de la Superintendencia Bancaria. En años recientes la Superintendencia ha avanzado en adecuar los estándares contables con los usuales en los países occidentales desarrollados.

Hay que destacar también que con el propósito de promover la competencia en el sistema, la Superintendencia Bancaria mandó a todas las entidades del sistema a publicar en sus lugares de atención al público y trimestralmente en medios periodísticos de amplia circulación tanto las tasas activas como las pasivas a las cuales están dispuestas a realizar transacciones.

Atendiendo a los requisitos de publicidad de los estados financieros y las condiciones de negociación de las entidades y suponiendo que el ahorrista cuenta con suficiente información para evaluar el riesgo que representan las entidades financieras, el Derecho Bancario Colombiano limita la responsabilidad frente a los ahorristas de los distintos actores involucrados. Los accionistas, por tratarse de sociedades de capital o cooperativas, tiene limitada su responsabilidad en el caso de pérdidas hasta el monto de sus aportes. Este límite es nominal, toda vez que la Superintendencia Bancaria está legalmente obligada a decretar la liquidación de una entidad sujeta a su vigilancia cuando quiera en un lapso de seis meses a condición de que el patrimonio de la entidad sea inferior al 50% de su capital social y reservas. La responsabilidad de los administradores frente a los ahorristas puede ser regular pero no pecuniaria, sin perjuicio de las multas y sanciones que les imponga la Superintendencia Bancaria. Finalmente el Estado limita su responsabilidad por medio de un sistema de seguro de depósitos específico.

6. Cooperación financiera internacional para la Banca Central de América Latina y el Caribe

Para dar principio a este apartado a continuación exponemos una definición suficiente de lo que es la cooperación en si entre bancos centrales para dar una mejor localización de lo que ello representa en el caso de América latina.

Todas estas imbricaciones de bancos y de operaciones bancarias hacen que resalte, con una evidencia sin precedentes, la anomalía de los bancos puramente nacionales. En un mundo en el que las corrientes de intercambio no cesan de extenderse y diversificarse, resultaría inconcebible que el régimen de los bancos se fijara en cada país sin un mínimo de coordinación internacional. Esta coordinación, sin quedar asegurada automáticamente por

los mecanismos del patrón oro, requiere de esfuerzos permanentes en diversos niveles, especialmente en el de los bancos centrales.

En 1922, la Conferencia Económica Internacional de Jena, reconocía, oficialmente, en el informe de su comisión financiera, la utilidad de una “cooperación constante entre los bancos centrales de emisión o los bancos responsables del control de la política seguida en materia de crédito en diversos países”. Desafortunadamente esta declaración no estuvo acompañada por ninguna medida concreta, por lo que los países aliados asistieron pasivamente a la gran inflación alemana de 1923 y se lanzaron sin consideración a debatir interminablemente sobre las reparaciones y las deudas de guerra.

Las cosas comenzaron a cambiar a partir de 1929, cuando una comisión de expertos se reunió en París, bajo la presidencia del norteamericano Owen D. Young, para resolver definitiva y completamente el problema de las reparaciones alemanas. El plan Young, que sustituía al plan Dawe, precisaba el monto y el número de las anualidades que Alemania debía de pagar. Preveía la creación de un Banco de Reglamentos Internacionales, responsable de recibir dichas anualidades y de movilizar los créditos de ciertos estados emitiendo préstamos garantizados por certificados de deudas alemanas.

El Banco de Reconstrucción Internacional (BRI), en efecto, vio el día a principios de 1930. Con sede Bâle, gozaba del beneficio de una carta especial del gobierno helvético. Aunque sus acciones tenían amplia difusión en el público, su dirección concernía, por sus estatutos, a los gobernadores de los bancos centrales de siete países fundadores: Alemania, Bélgica, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

Pero mientras tanto una crisis financiera sin precedentes se había desatado en la Bolsa de la ciudad de Nueva York, en los Estados Unidos, el “jueves negro”, 24 de octubre de 1929. Por una serie de reacciones en cadena, la crisis estaba afluyendo ya a toda Europa, siendo particularmente experimentada por los bancos austríacos y alemanes, incitando con ello a los Aliados a suspender la aplicación del plan Young, a partir de 1931. El BRI perdía entonces su razón de ser inicial; pero simultáneamente hallaba la manera de servir en el rescate del Banco Nacional de Austria y del Reichsbank, ambos amenazados por la quiebra de los bancos comerciales. Desde entonces el BRI se impuso como plano de concertación e instrumento de solidaridad al servicio de los bancos centrales, que se hicieron la costumbre de depositar sus liquideces en el BRI, dirigiéndose al BRI para que en caso de quiebra, éste les prestara divisas sin influir en el mercado cambiario. Sin embargo el gobierno americano no tomó en cuenta, para nada, al BRI cuando en 1944, en el momento más fuerte de la segunda guerra mundial, invitó a los expertos de los países aliados a sostener una conferencia en Bretton Woods, pequeña localidad en el estado de Nueva Inglaterra, para

sentar las bases del nuevo orden monetario mundial. De ahí surgieron dos instituciones, el Fondo Monetario Internacional (FMI), y el Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo, ambos establecidos en Washington en 1946, reuniendo a casi todos los países de la ONU.

Sin duda uno de los objetivos prioritarios que reunirá a los bancos centrales de América primero será sortear la recesión financiera regional, semejante —por cierto— a la desatada en 1982 cuando varios países del área se hallaban imposibilitados para pagar los intereses de su débito externo; dicha recesión dio principio al estallar recientemente en México, dando comienzo el último sexenio del Gobierno Federal—encabezado por el Presidente Ernesto Zedillo Ponce De León cuya gestión no presentó sino hasta el segundo semestre de su primer año de gobierno el Plan Nacional de Desarrollo (PND) para el periodo 1994-2000— pero conviene señalar que desde hace tres sexenios es instrumento de la administración pública en el agonizante siglo XX. México había logrado convertirse, en el corto plazo, en líder financiero de la región, no obstante su política económica neoliberal, pletórica de aperturas y desregulación—mismas que continúan, poniendo en riesgo a la paraestatal PEMEX (Petróleos Mexicanos) —, favoreciendo las exigencias de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio (TLC). Pero la estructura política, sin recuperarse del cisma que provocara su ruptura, se debilitaba día con día mientras que al mismo tiempo se atentaba contra su base popular protegiendo fraudes y delincuencia hasta atentar contra sus propios líderes políticos y con una declaración de guerra, por un grupo rebelde guerrillero, en su contra desde el primero de enero de 1994; lo que, finalmente, resultó devastador a todos los logros realizados durante el sexenio de 1988-1994, en materia macroeconómica.

En consecuencia, una vez rota la frágil estabilidad económica de México, líder en captación de inversión extranjera en latinoamérica, la región quedó minada financieramente, en virtud de la merma en los flujos de capitales, aunada a la inestabilidad del nuevo peso mexicano frente al dólar en los primeros cuatro meses del gobierno zedillista, sobrepolitizándose a la economía hasta desatar una crisis que, por lo menos habrá durado, en nuestro país, todo el año de 1995, con la esperanza de que, tal vez desde cero, se retome el crecimiento en 1996—tomando en cuenta la infructuosa herencia de dicha crisis en términos de inflación, la cartera vencida del sector bancario y, por tanto, deuda pública y externa, además del desfame que se vive en el sector de la producción que dejará en serios problemas al Banco de México para retomar el crecimiento, en tanto autoridad monetaria del máximo instituto emisor de moneda.

Dada la situación financiera con inestabilidad política que priva en México, para la región latinoamericana, que ahora se encuentra en serios conflictos bélicos y pésimas condiciones político-económicas como lo demuestran los casos de Ecuador-Perú; Colombia-Venezuela y de Argentina, Bolivia y Brasil, respectivamente, sitios donde se comparte el escenario económico de nuestro país; las repercusiones fueron inmediatas si consideramos el fenómeno conocido como el “Efecto Téquila” —en tanto fenómeno financiero— el cual quedaba controlado en la última semana de abril de 1995, según señaló Michael Camdessus, a fines del mismo mes, el director-gerente del FMI, durante una conferencia de prensa, previa a la reunión de primavera del FMI y del Banco Mundial:” No cabe duda de que el impacto negativo del programa de ajuste mexicano será mucho más fuerte de lo que se podía vislumbrar en enero y la crisis de confianza se traducirá en la reducción del crecimiento, pero el país saldrá fortalecido en algún momento de 1996” (ver *El Financiero*, 25-IV-1995, año XIV, núm.3679) y efectivamente se sintió un detenimiento inflacionario y se consiguió una ligera e importante recuperación del Nuevo Peso mexicano, a principios del mes de mayo de ese mismo año.

Actualmente la región se encuentra estancada económicamente (en estanflación), tal y como lo exponen los resultados parciales de la situación social-política y las cifras estadístico-económicas al primer trimestre de 1995. Pero si no se advierte de la necesidad de que México, tomando en cuenta su localización geopolítica, supere la estanflación recesiva en la que se encuentra, dada la añeja recesión en el sector de la producción y del estallido inflacionario que se observó durante el primer trimestre de 1995 y que se han podido controlar gracias a: 1) préstamos foráneos; 2) devaluaciones de hasta por arriba del 100% en momentos de gran especulación de la moneda en situación flotante, a saber, al libre juego de la oferta y la demanda; 3) una subvaluación de 25 % del Nuevo Peso en el primer cuatrimestre de 1995; 4) incremento del desempleo de manera rápida; 5) un desgaste del poder adquisitivo del dinero basatante deteriorado, 6) un alza exagerada de las tasas de interés, una leve recuperación en el ingreso petrolero y 8) un costo social enorme en términos del desarrollo y el crecimiento económicos. Dar lugar a que se progrese en esa dirección estará, siempre, requiriendo de la ayuda y la participación de los especialistas en la materia, como lo son las autoridades de los bancos centrales de la región latinoamericana; de otro modo nunca saldremos del subdesarrollo regional. De no buscarse soluciones en esta dirección, la consolidación de América latina en un bloque económico se alejará inevitablemente para dar paso a las imposiciones que implicará la extensión del Tratado de Libre Comercio para América del Norte a todos los países del continente americano cuyas negociaciones quedarán terminadas en el año 2005, según los acuerdos realizados entre los 34 presidentes y primeros ministros de 33 países del hemisferio en la Cumbre de las

Américas que se celebró en la ciudad estadounidense de Miami, a principios de diciembre de 1994 (ver *El Financiero*, 11-XII-1994, Año XIV, núm. 3549), cumpliendo así muchos de los objetivos de la Iniciativa para las Américas (EAI), inspirada en el “Sueño de Simón Bolívar” y lanzada desde la Casa Blanca durante la administración del Presidente George Bush; perdiéndose con ello la última oportunidad para que la economía regional latinoamericana consiguiera independizarse de la moneda estadounidense, misma que para el primer cuatrimestre de 1995 se enfrentaba a su peor crisis desde la II Guerra Mundial, frente al yen japonés y al marco alemán.

Los bancos centrales, adecuadamente coordinados y en condiciones propicias, pueden velar por el buen funcionamiento del sistema monetario regional, entendido como el conjunto de reglas y acuerdos conforme a los cuales se efectúan los pagos interregionales. Esto es bajo circunstancias adecuadas, están en capacidad de cumplir con una condición necesaria, mas no suficiente, para una integración profunda. Si el éxito de la integración pudiera medirse simplemente por el aumento de los flujos comerciales, lo logrado en los primeros lustros del movimiento integracionista—o sea desde los sesenta—podría, sin duda, calificarse como un triunfo. El comercio interregional creció, apoyado por los mecanismos que disminuían el uso de divisas, a una velocidad mucho mayor que el comercio mundial y que la del comercio de la región con el resto del mundo.

Sin embargo, años después se haría evidente que el patrón integracionista seguido en la región no propició condiciones de complementariedad suficientemente fuertes y amplias entre las economías latinoamericanas.

A pesar de que en la práctica la cooperación entre los bancos centrales se concentró en el sistema de pagos regional, no dejaron de explorarse otras alternativas que dentro del ámbito de acción de los institutos emisores, y en condiciones favorables habrían impulsado la integración. Los mecanismos considerados no progresaron porque las condiciones globales no lo permitieron. La falta de coordinación entre políticas fiscales comerciales y cambiarias, y la existencia de déficit y superávit estructurales, fueron siempre reconocidos como peligros para cualquier esquema de cooperación económica permanente. La postura de la banca central latinoamericana, básicamente entusiasta ante la perspectiva de la integración, fue la de mantener su acción dentro de su ámbito de competencia y la de no embarcarse en proyectos aventurados, que aun figurando en su campo de acción, hubieran sido derrotados muy pronto por la realidad.

Así, durante los sesenta y principios de los setenta, además de la continua preocupación por el perfeccionamiento de los sistemas de pagos, los bancos centrales del área estudiaron y debatieron la viabilidad de distintos mecanismos adicionales de cooperación financiera.

Entre estos destacan el fondo de apoyo a las balanzas de pagos, la armonización de las políticas monetarias, y la creación de una moneda latinoamericana.

La idea del fondo de apoyo a las balanzas de pago tuvo su origen en la necesidad crónica de los países de la región de contar con recursos para enfrentar problemas globales de balanza de pagos. No obstante, la misma naturaleza permanente de la falta de liquidez desalentó la creación del mecanismo. Se consideró que los modestos recursos que podía movilizar la región no harían aportes de significación para la resolución del problema, y que el carácter estructural de la situación estaba fuera del alcance de los bancos centrales. Se llegó a la conclusión de que los recursos extrarregionales tenían que ser el elemento fundamental para la constitución del fondo y que su flujo dependería de la coordinación de las políticas macroeconómicas.

El mismo fantasma, el desalineamiento de las políticas macroeconómicas, rondó las discusiones sobre la concertación de las políticas monetarias. La armonización entendida como una política coordinada de expansión o contracción del crédito, no rígidamente como uniformación del uso de instrumentos, tropezó con políticas fiscales y cambiarias divergentes, que hicieron imposible en la práctica la afinidad permanente de los sistemas monetarios.

En lo tocante a la moneda latinoamericana, había surgido en una primera instancia la cuestión relativa al respaldo, y finalmente la posibilidad de que se suscitaran presiones para su conversión en divisas extrazonales como resultado de los déficit y superávit estructurales, lo que habría de conducir a su probable depreciación y pérdida para el tenedor. La estructura desequilibrada del comercio regional y las consecuentes posibilidades de pérdida para los países crónicamente superavitarios, especialmente los exportadores de bienes comerciables en el resto del mundo, hicieron inviable el mecanismo.

Posteriormente, las repercusiones de la inestabilidad de la economía mundial, registrada durante los setenta, la disparidad de las políticas económicas internas, y factores políticos, debilitaron sensiblemente la tendencia integracionista originada en los sesenta. Además, el fácil acceso al financiamiento externo hizo que los latinoamericanos se volvieran hacia los mercados financieros internacionales en busca de apoyo para enfrentar sus problemas, lo que redujo el interés de la integración como alternativa. Así, los mecanismos que habían funcionado durante varios años alentando el comercio y la cooperación entraron en una etapa de deterioro que agravó, después la crisis de la deuda.

La crisis de la deuda vino a provocar una sustancial contracción de las importaciones de todos los países del área, incluidas las intrarregionales, y simultáneamente alentó, en cada país, el propósito de mejorar el balance de su intercambio comercial con el área. Además, la

utilización de las divisas convertibles para servir la deuda y mantener la vinculación comercial y financiera con el resto del mundo dio lugar a la acumulación de saldos deudores intrarregionales y llevó, de la arena multilateral a la bilateral, buena parte del restringido comercio entre latinoamericanos. La elección de dejar de pagar en el área, antes que fuera de ella, no es sino un síntoma de la debilidad estructural de la integración. El resultado sólo podía ser la contracción del comercio intrazonal y, consecuentemente, el colapso de los mecanismos tradicionales de integración.

Ante la crisis, en el ámbito de la banca central, ésta debe centrarse en el planteamiento de estrategias que lo reactiven y no pensar en crear más instrumentos financieros como sino fuesen ya suficientes los existentes.

Desde una óptica puramente financiera, el problema se reduce a la obtención de fondos extrarregionales que inyecten liquidez a los mecanismos. Sin embargo la profundidad y amplitud de la crisis indica que la liquidez adicional tendría que ser muy grande y que sería nuevamente absorbida, ya que el estrangulamiento estructural no ha sido resuelto.

“En el debate permanente sobre la reactivación de los mecanismos de pago se ha reiterado la importancia de las limitantes extrafinancieras lo que ha conducido, hasta ahora, a un callejón sin salida. Sin integración el desarrollo de sectores exportadores en América Latina será muy difícil, la falta de éstos, a su vez, complica la reanudación del movimiento integracionista. Se trata de un círculo vicioso que debe ser roto. Y claramente, este objetivo está fuera del alcance de los bancos centrales. Los grados de libertad de los institutos emisores para trascender esquemas de cooperación de corto plazo son menores en la crisis de lo que fueron antes. Prácticamente todos los países del área enfrentan severos problemas de liquidez.”

En este contexto, habiendo reconocido el estrecho margen de maniobra existente para los bancos centrales, pero buscando espacios adicionales para la cooperación, se ha discutido sobre la utilidad de la unidad monetaria latinoamericana, y se debió analizar el problema de la deuda intrarregional. En el primer caso, la idea fue nuevamente relegada, mientras que en el segundo se han registrado importantes avances prácticos a nivel bilateral. No obstante su importancia, los arreglos bilaterales en materia de deuda intralatinoamericana son insuficientes para sustentar una reactivación significativa del comercio global dentro de la región.

En el mismo sentido conviene se destaque que es después de casi 10 años de ajuste económico durante la década de los ochenta, cuando América Latina se empeña en quedar inserta en el nuevo orden económico mundial cuyo ordenamiento se procesa y realiza a una velocidad vertiginosa. La región parece dispuesta a participar en esquemas de producción

con base en una amplia división internacional del trabajo con un alto grado tecnológico y permanentes incrementos en el abaratamiento de la fuerza de trabajo y en la sustitución de los recursos humanos. Las políticas cambiarias y comerciales tienden a ceñirse a este propósito. Y aun a pesar de que la convergencia en este aspecto se dé por razones distintas terminará también por apoyar la integración regional. Paradójicamente, la posibilidad de lograr en materia arancelaria (fiscal) lo que no se consiguió en la época del auge integracionista, es más probable cuando la integración misma se ve debilitada y deteriorada, pues se acude siempre a la unidad latinoamericana—por ejemplo la entrada en vigor del Tratado de Libre Comercio en América del Norte desde el primero de enero de 1994.

Consecuentemente, el cumplimiento de una condición necesaria para la integración regional no parece ilusorio a la luz de las tendencias vigentes. Asimismo la crisis ha producido consenso sobre la necesidad de los aparatos públicos y de ajustar y sanear permanentemente la finanzas gubernamentales.

Las rigideces impuestas por el alto endeudamiento han impedido avances más importantes en materia de ajuste fiscal. A pesar de los enormes esfuerzos realizados, en la medida en que el alivio de la carga de la deuda contribuya a apoyar las medidas internas de corrección fiscal el ajuste habrá de consolidarse. Comúnmente se sigue aceptando, que la vinculación eficiente con el mundo exterior requiere de políticas macroeconómicas, otra de las condiciones necesarias para que la integración progrese a paso firme. La permanencia de estas tendencias discernibles, favorables en el mediano plazo a la integración regional, dependerá en buena parte del trato concedido al manejo de la deuda externa del área, de la trayectoria que siga la economía mundial y de la cooperación internacional en un sentido amplio. Los esfuerzos internos, por grandes que sean, correrán grandes riesgos de fracaso si el marco global es adverso. Adicionalmente, desde la perspectiva de la integración, la convergencia y la ordenación de las políticas macroeconómicas no garantiza el éxito.

Por lo anterior, los esfuerzos político integracionista deben de redoblarse, a sabiendas de que los países del área por sí solos, serán absorbidos por los grandes económicos que se vislumbran en el horizonte cercano, muy probablemente en condiciones de supeditación económica y política. De ahí que la agenda de la integración de la región en cuestión, resulte tan complicada. Sin embargo la crisis y la reordenación que inevitablemente provocó, abren nuevas perspectivas.

En este contexto, la cooperación financiera regional seguirá, sin duda, ocupando la atención de los bancos centrales. Estos institutos, como en el pasado, estarán presentes protagónicamente, para cumplir en su campo específico de acción. Como otrora ocurría, en las circunstancias actuales, por efectiva que sea la cooperación financiera, no podrá

tampoco dejar de tomar y aplicar medidas en otros frentes de las políticas económicas de la región.

7. Estrategias Conjuntas de Banca Central para la región

Conviene destacar en primera instancia que en lo referente a los mecanismos de cooperación para la región, los ya existentes contienen los dispositivos necesarios. Por lo anterior, toda estrategia debe de plantearse en el sentido que permita el funcionamiento eficaz de los acuerdos vigentes.

En estos términos, se trata de plantear alternativas, pero considerando que la economía mundial, en la actualidad, se caracteriza, en lo general, por su lento crecimiento y, en varios casos, como las economías centroamericanas, un decrecimiento de la producción real, de acuerdo al estado que guardan las respectivas balanzas de pagos, y también por variaciones en las reservas que, en los hechos, han conducido a pérdidas generalizadas de liquidez internacional, cuya persistencia se prevé a plazo medio. Así, los objetivos de toda estrategia para la región estarían en toda forma de financiamiento capaz de generar recursos adecuados a los crecientes requerimientos de la balanza de pagos de casi todos sus países.

De lo anterior, se deduce que buscar formas de canalizar recursos hacia los países de la región, ya sea porque se estén afrontando problemas de liquidez internacional o bien porque una tal situación pueda manifestarse en el corto plazo. En estas circunstancias los mecanismos existentes, hasta principios de esta última década, debían contemplar la necesidad de subsanar deficiencias de la balanza de pagos en sus tres tipos, a saber, las de muy corto plazo derivadas generalmente de operaciones de compensación, deficiencias más prolongadas o problemas más globales de balanza de pagos, y desequilibrios derivados de situaciones imprevistas, como catástrofes y otras situaciones extraordinarias.

Ahora bien en el caso del financiamiento para problemas globales, todos los acuerdos vigentes hasta entonces, coincidían en la necesidad de proponer y aplicar medidas o programas correctivos para superar los desequilibrios de balanza de pagos.

Por otra parte los costos del financiamiento se siguen estableciendo con base en las tasas de interés de los mercados internacionales, salvo para los acuerdos centroamericanos, que son fijados por el órgano administrador. Los plazos, por su parte, se fijan según el tipo de desequilibrio, y probablemente con base en el periodo en el que se espera superar el problema.

Dos elementos se consideran fundamentales para la operatividad de un acuerdo de cooperación: la comunidad de intereses y la disponibilidad de recursos. En el primer aspecto se requiere que entre los suscriptores de un acuerdo existan características

económicas similares y una probabilidad análoga de acudir a la asistencia que los acuerdos permitan. De lo contrario, el interés de participar se vería consecuentemente reducido. Por interés común puede entenderse, como ejemplo, un esfuerzo conjunto hacia un meta común, como podrían ser metas de crecimiento o desarrollo.

Cabe señalar que un elemento limitante en cualquier tipo de cooperación para hacer frente a dificultades de pago del exterior es que no se espera una acción en el caso de que los problemas se presenten simultáneamente y en magnitudes similares para la totalidad o la mayoría de los participantes en el convenio, ya que en tal circunstancia ningún miembro estaría en condiciones de actuar como soporte de los otros participantes.

Luego es preciso que el volumen de los recursos sea adecuado, pero lo que viene ocurriendo es que, en virtud de que los aportes que dan funcionamiento a este tipo de convenios proceden de los países miembros, para un propósito en común, el problema surge cuando la necesidad de asistencia financiera ocurre al mismo tiempo, ya que en este caso los fondos resultarían insuficientes o los aportes inadecuados, por lo que el mismo mecanismo se tomaría inoperante.

Ahora bien, en el caso de Centroamérica, ya se ha visto cuan graves son las pérdidas de reservas, sin que se observen signos de recuperación en el corto plazo. Lo anterior significa que en el área prevalecen serios problemas de liquidez internacional y los recursos que deben movilizarse resultan insuficientes.

Las condiciones económicas y financieras prevalecientes apuntan a que los países de América Latina y el Caribe, durante toda la década de los noventa, deberán enfrentar las deficiencias de liquidez internacional, que conducen a la necesidad de obtener recursos en montos significativos en detrimento de sus economías. Pero en estas circunstancias los acuerdos vigentes resultan insuficientes, obligando a que la estrategia lleve a buscar los recursos fuera de los convenios interregionales. Sin embargo esto sólo es posible cuando concurren la confianza y la rentabilidad que los acreedores exigen. Lo primero podría conseguirse mediante el respaldo de una institución de prestigio internacional, tales como son el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), el Banco Latinoamericano de Exportaciones (BLE); lo segundo mediante la aceptación de tasas de interés de mercado.

Para el caso específico de Centroamérica, se plantea una estrategia que recoge, las características descritas, sin que con ello se deba efectuar una modificación drástica de los convenios vigentes, en tanto que su adopción apuntaría hacia una mayor efectividad de los acuerdos ante la permanente crisis que se vive en la zona.

En fin que la difícil situación de pagos al exterior que atraviesan los países de América Latina y el Caribe ha golpeado duramente al comercio y la integración regionales. Los

mecanismos existentes han sido eficaces en el desarrollo del comercio interregional y se han constituido en soporte valioso de financiamiento para solucionar problemas de balanza de pagos, pero en la actualidad son insuficientes para mantener el comercio deseable.

Al parecer las limitaciones del sistema son, en realidad, las características de las líneas de crédito existentes, en la necesidad de saldar estos créditos con monedas de libre convertibilidad—lo cual parece lejano todavía en nuestra región; y en la posibilidad de terminar financiando exportaciones que podrían haberse vendido con monedas de libre uso, o que incluyen componentes importados que se pagaron en éstas.

La reforma del sistema debería orientarse mecanismos que permitan la captación de, nuevamente, recursos extrarregionales, siguiendo en buena parte el esquema de la ALADI (Asociación Latinoamericana de Integración); a reducir las erogaciones de monedas fuertes de los países deficitarios; o a mejorar las condiciones de los créditos automáticos por parte de los países superavitarios.

En la medida en que se acogieran estas dos últimas alternativas, debería pensarse en excluir del sistema una parte negociable de los productos que los países superavitarios podrían haber vendido fuera de la región, y una parte equivalente a los insumos importados fuera de ella.

CAPITULO CUARTO: BANCO DE MEXICO

CREACIÓN Y EVOLUCIÓN HASTA EL PRIMER SEMESTRE DE 1998

1. MONEDA, INFLACION Y REVOLUCION EN MEXICO

DE 1910 A 1917

Este primer apartado sobre el caso de la banca central en México, en realidad sólo habla de la moneda y su marco económico financiero, dado que el banco central mexicano ya se constituiría hasta quince años después de comenzado el movimiento revolucionario, tal y como se verá en el segundo apartado a este capítulo. Luego el objetivo es entonces darle sustento histórico a la evolución financiera y económica en México que dio pie al Instituto emisor central de la moneda mexicana y cuyos sucesos más importantes en la construcción del Sistema Financiero y Bancario mexicano en este siglo XX han sido, quizá, los siguientes: a) la Constitución de 1917, b) la fundación del Banco de México en 1925, c) la expropiación petrolera en 1938, d) el “boom” petrolero durante el sexenio del presidente López Portillo (1976-1982) e) la nacionalización de la banca comercial privada en 1982, f) la modernización financiera que se inició en 1990 y el Tratado Trilateral de Libre Comercio (TLC), firmado en 1992 con Estados Unidos y Canadá, y que entró en vigor 1993. Gracias a ello el sistema cuenta hoy con 32 mil millones de dólares en calidad de reservas internacionales.

La información que se lee a continuación es resultado de los estudios realizados por Edwin Walter Kemmerer, a partir de los materiales recompilados en México: “documentos oficiales, libros y revistas mexicanos y extranjeros, periódicos contemporáneos de México y de Estados Unidos, y en entrevistas con hombres y mujeres que vivieron durante estos años en México”; mientras éste fungía como consejero de la “Comisión de Reorganización Administrativa y Financiera del Gobierno Mexicano durante el verano de 1917, una vez que las experiencias monetarias de dicho periodo terminaron. En estos años México tuvo siete presidentes diferentes en la ciudad de México, sin contar los numerosos jefes revolucionarios en distintas partes de la República, quienes de tiempo en tiempo se proclamaban “el Jefe Ejecutivo” de la nación. La Carta del “National City Bank” correspondiente al mes de agosto, expresaba lo siguiente en relación a la situación en 1916: “El país está postrado, devastado en gran parte, las facilidades de transporte quebrantadas y las industrias ociosas.”

a) La situación monetaria inmediatamente anterior a la inflación

En el breve periodo comprendido por la docena de años que terminó en 1916, México “recorrió casi por entero la gama de experiencias monetarias del hombre civilizado”. A partir de 1905 tuvo un patrón plata, uno oro, los principios de un patrón de cambio oro, un patrón doble de oro y plata, patrones de monedas fiduciarias, una experiencia local con una moneda de oro y plata, un patrón de billetes de banco, y numerosos patrones de papel moneda inconvertible gubernamental y privado. De hecho México vio declarado ilegal por los ejércitos revolucionarios todo el papel moneda en circulación en grandes regiones, y también como se hacía de curso legal la moneda previamente considerada de curso ilegal o falsificada. En la historiografía monetaria destacan también algunas clases de monedas aceptadas legalmente a la par en diversas denominaciones, y la misma moneda declarada ilegal, sólo aceptada con descuentos considerables en otras denominaciones. En las transacciones comerciales no sólo se hizo uso directo de la moneda nacional a su valor nominal, sino que también se utilizó en escala importante la moneda extranjera y la propia moneda interior, pero a su valor en moneda extranjera.

Entre 1905 y 1917 la unidad monetaria, el peso de circulación activa, llegó a depreciarse hasta valer tan sólo cuatro quintos de un centavo de oro, pero, asimismo, en más de una ocasión se apreció en más de un 19% sobre el valor de su contenido oro a los tipos de cambio de Nueva York. El país tuvo monedas de plata circulando de manera activa a un valor oro 40% por encima del de su contenido de plata, e igualmente las tuvo en circulación activa hasta con un 20% por debajo del valor oro de su contenido de plata en los mercados mundiales.

No todas estas experiencias tuvieron lugar en el país en su conjunto, ni tampoco ocurrieron el orden cronológico apuntado. Algunas acaecieron poco antes del tiempo de la inflación de papel moneda y otras pocas después. Muchas de ellas fueron contemporáneas; una parte del país tenía un patrón monetario, mientras en otras era distinto, y otro tanto ocurría en una tercera; desde luego que en no pequeña medida de la política particular del jefe revolucionario que a la sazón controlara esa región del país.

En cuanto al sistema de acuñación, México fue, legalmente, un país bimetalista de 1675 a 1905. Sin embargo el oro prácticamente desapareció al principiar la octava década del siglo XIX, y de 1873 a 1905 México, de hecho aunque no de manera legal, fue un país de patrón plata. La circunstancia de que la mayor parte de su comercio exterior se efectuara con países de patrón oro, de que el grueso de su deuda fuera pagadera en el mismo metal, y de que para el desarrollo de sus recursos dependiera de modo considerable del capital procedente de países de patrón oro, hizo pensar seriamente, durante los primeros años de

este siglo, cuando el precio de la plata declinaba con rapidez, en la conveniencia de aplicar de nuevo el patrón oro.

En 1903 fue designada una Comisión Monetaria para llevar a cabo un estudio concienzudo de todo el problema y formular un plan de acción. Este plan, con algunos cambios menores, fue aceptado por el Ejecutivo, adoptándose como sistema monetario de patrón oro, en virtud de la Ley del 9 de diciembre de 1904 y una serie de decretos emitidos en la primavera de 1905.

La nueva unidad monetaria vino a ser un peso de oro con un contenido de 75 centigramos de oro puro, equivalente a 49.85 ¢ de la moneda oro norteamericana de aquella época. Se acumuló una reserva oro adecuada y pronto estuvo en circulación, en gran volumen, la moneda oro. Así al finalizar el año fiscal de 1909 se había acumulado un “Fondo Regulador Oro” o “Fondo de Reserva” por la cantidad de \$18.1 millones.

Por otro lado, no está de más, destacar la reorganización del sistema bancario con base en la Ley de Instituciones de Crédito del 19 de marzo de 1897 y las reformas del 19 de junio de 1908. De acuerdo con estas leyes y las concesiones previas, el privilegio de la emisión de billetes de banco en la República se limitó prácticamente a un banco en cada uno de la mayoría de los Estados del país y a los 2 bancos de emisión que existían en la ciudad de México; esto es, al Banco Nacional de México y al Banco de Londres y México. Las emisiones no deberían exceder el triple de su capital pagado, por las deducciones debidas por las reservas requeridas contra depósitos a la vista y depósitos con previo aviso de tres días o menos, y, con la excepción de los billetes del Banco Nacional de Crédito, no podrían ser superiores al doble de las reservas efectivas del banco en cuestión. Los billetes se emitieron contra los activos generales de los bancos y fueron lo que se conoce como una “moneda de activo”.

Al concluir el año fiscal 1910-1911, el total de los billetes emitidos, de acuerdo con Kemmerer, ascendía a \$ 116.7 millones y habían sido puestos en circulación por veinticuatro bancos diferentes, correspondiendo la porción mayor a las emisiones de los bancos Nacional de México y de Londres y México, aquél con \$54.8 millones y éste con \$19.3 millones.

Las diversas clases de moneda fiduciaria, incluyendo los billetes de banco, los pesos plata y las monedas fraccionarias, fueron mantenidas en paridad con el nuevo peso oro.

Pasemos ahora a referirnos a la Revolución, una revolución que en última instancia llevó a la ruina el excelente sistema de patrón oro que tenía México y contribuyó también al cierre de los bancos independientes.

Del 25 de mayo de 1911, fecha de la renuncia forzosa de Porfirio Díaz, a febrero de 1913, mes en que ocurrió la famosa decena trágica (del 9 al 18), al término de la cual perdió la vida el presidente Madero después de haber sido secuestrado y encarcelado, sin que tuvieran lugar trastornos serios en el sistema monetario y bancario. Los tipos de cambio con respecto a países de patrón oro constituyen el mejor de los criterios para juzgar de la estabilidad de la moneda del país. Estos tipos habían demostrado debilidad en varias ocasiones durante los dos años precedentes pero nunca habían descendido muy por debajo de la paridad oro (el tipo de Nueva York de Dls. 0.4985 por \$1). Durante este tiempo no se hicieron acuñaciones de oro por la Casa de Moneda, y sí hubo una exportación de monedas de oro a Estados Unidos. Las ventas al exterior en el año de 1912, según informes del servicio consular británico en México, ascendieron a £90 mil, de las que alrededor de dos tercios fueron en monedas mexicanas. También se reveló una tendencia a atesorar oro por parte de algunos sectores. Los más de los bancos permanecieron abiertos y los billetes bancarios de la mayoría de los mismos circularon a la par con el oro. No fue sino hasta la época de la decena trágica que se debilitaron los tipos de cambio. Sin embargo, pronto se recuperaron por breve tiempo y su prolongado periodo de rápido descenso principió el 1° de julio de 1913.

Por consiguiente, el abandono del patrón oro por parte de México puede situarse en la fecha del 1° de julio de 1913; la era de papel moneda depreciado que empezó entonces duró más o menos hasta el 1° de diciembre de 1916, esto es, 3 años y 5 meses. Este lapso puede dividirse *grosso modo* en 3 periodos, siendo la base de la división la clase de moneda dominante: 1) el periodo de los billetes de banco que se extendió del 1° de julio de 1913 al 14 de agosto de 1914; 2) el del papel moneda constitucionalista, que abarcó del 15 de agosto de 1914 al 4 de junio de 1916; 3) el periodo del papel moneda “infalsificable”, del 5 de junio de 1916 al 1° de diciembre del mismo año. Desde luego que no puede hablarse de una división perfecta entre estos periodos, ya que en cada uno de los mismos el papel del periodo anterior circuló en alguna medida. Más aún, siempre hubo en circulación cierta cantidad de moneda de Estados Unidos a lo largo de la frontera y en los puertos marítimos, y durante la era del papel moneda se efectuaron ocasionalmente transacciones con moneda metálica mexicana que de vez en vez salía de sus escondites.

b).El periodo de los billetes de banco

Este periodo se significó por la inquietud reinante en todo el país. Desde la primera quincena de Octubre hasta fines de 1913. Por lo que el presidente Wilson de los Estados Unidos envió a John Lind para entablar negociaciones con Victoriano Huerta sobre algunos

puntos en disputa. El 10 de octubre el presidente Huerta disolvió la Cámara de Diputados, arrestó a 110 de sus miembros, “asumiéndose en dictador”, por lo que el presidente Wilson reaccionó diciendo que no estaría dispuesto a aprobar los resultados de las elecciones del 26 de octubre por anticonstitucionales y que desconocería a Huerta. La situación resultó tan extrema que potencias extranjeras enviaron naves a sus puertos en protección de sus connacionales. De noviembre a enero, se observaba el progreso de las fuerzas constitucionalistas en el norte del país; luego se denegó a Victoriano Huerta un empréstito francés por lo que decretaba la suspensión de pagos de los intereses de la deuda pública durante el primer trimestre de ese año, la cual se encontraba en manos de extranjeros, residentes del país. El presidente Wilson, en apoyo al movimiento revolucionario decretaba, por su parte, el 3 de febrero, la suspensión del embargo de armas y municiones a nuestro país. En abril se daban los acontecimientos del estado de Tampico y la toma de Veracruz por tropas norteamericanas. En estas circunstancias, el 15 de julio, Huerta dejaba el poder que más tarde, el 20 de agosto, quedaría en manos del Ejército Constitucionalista al mando del General Venustiano Carranza cuando tomaron la ciudad de México.

Los billetes de banco se depreciaron rápidamente desde principios de julio de 1913. En un principio el público atribuyó el descenso en el tipo de cambio a un saldo comercial desfavorable, consecuencia de las exportaciones que siguió a los acontecimientos revolucionarios.

Hacia esa época aumentaron de manera notable las emisiones de billetes de banco. Igual sucedió con la acuñación de monedas fraccionarias de plata y níquel. Casi de inmediato el oro desapareció de la circulación y los bancos suspendieron los pagos en metálico. Durante todo ese periodo el precio oro de la plata se mantuvo alto en los mercados mundiales, habiendo variado el valor oro del contenido metálico del peso mexicano de alrededor de 99% de su valor monetario en septiembre de 1913 a más o menos el 82 % en julio de 1914. Después de julio de 1913, el valor oro de los billetes de banco, a juzgar por los tipos de cambio extranjero, fue sustancialmente menor al del contenido metálico del peso plata y, por consiguiente, este último, de acuerdo con la ley de Gresham, desapareció pronto de circulación, atesorado o exportado. El periódico “New York Times” del 7 de noviembre de 1913 informaba de un embarque en Veracruz con destino a Nueva York de 118 cajas de pesos plata, valuadas cada una en alrededor de \$3 mil. El mismo periódico expresaba cuatro días más tarde: “El día de hoy el retiro de plata de los bancos de Londres y México y Nacional de México alcanzó proporciones mayúsculas Centenares de gentes esperaron durante muchas horas, y finalmente se retiraron con bolsas de monedas de plata. Estos bancos fueron los únicos que pagaron en plata...”.

Las monedas fraccionarias de plata continuaron en circulación por un tiempo mayor. Contenían cerca de un 18% menos de plata por peso que el peso plata, era más costoso recogerlas y retirarlas de la circulación que en el caso de éste, y la demanda por las mismas era más urgente, puesto que en los primeros días del periodo no hubo papel moneda fraccionario. Los billetes de banco bien pudieron tomar el lugar de los pesos plata, pero difícilmente podrían ocupar el correspondiente a las piezas de plata menores. Sin embargo, la depreciación de los billetes de banco pronto llegó a ser tan pronunciada que se hizo costoso exportar monedas fraccionarias como metal. Estas últimas se fundieron y exportaron pese a la existencia de leyes estrictas.

Las monedas de 50 ¢ llamadas tostones, cuya acuñación aumentó grandemente en 1912 y 1914, circularon en esta ciudad en cantidades considerables en mayo de 1914 y en las transacciones menores fueron recibidas sólo a la par con los billetes de los bancos de mejor reputación. En algunas otras partes de la República la moneda metálica dejó de circular con prontitud, paralelamente se observaban los retiros de bancos y los cierres de varios de estos, aparentando una escasez de dinero, que sólo fue escasez de moneda fraccionaria.

Para hacer frente a la situación, el 5 de noviembre de 1913, el presidente Huerta decretó, con motivo de las “anormales circunstancias creadas por el alza de los tipos de cambio sobre el exterior, ocasionada por la exportación de fuertes cantidades de las especies metálicas...que agravó los males económicos que resiente el país”, que “1) las monedas de 50 ¢ tendrían poder liberatorio inmediato y en consecuencia serían de curso forzoso en todo el país en cualquier cantidad; 2) los billetes del Banco Nacional de México y los de Londres y México tendrían poder liberatorio inmediato y serían de admisión obligatoria en todos los pagos que se efectuaran en la República; 3) los billetes de los bancos de los Estados serían moneda legal y de curso forzoso en los pagos hechos dentro de los límites de sus respectivas entidades. El decreto obligaba a los bancos de emisión a mantener sus reservas contra billetes en la proporción exigida por la Ley General de Instituciones de Crédito, pero prohibía a los mismos redimir sus billetes en moneda metálica. No obstante, se dio carácter legal a la suspensión previa de los pagos en especie en los bancos de emisión.

Durante el mismo mes se satisfizo la necesidad de billetes de denominaciones pequeñas, autorizándose a los bancos de emisión para hacer circular billetes de \$1 y \$2. La denominación más pequeña anterior había sido de \$ $\frac{1}{2}$. también se recurrió a otros expedientes para remediar la escasez de moneda fraccionaria. Para cubrir los salarios de sus trabajadores, la “American Smelting and Refining Co.” puso en circulación bonos de pequeña denominación, redimibles por el Banco Nacional. Otra de las compañías mineras

importantes pago a sus obreros en grupos, obligándolos a obtener cambio para distribuirse la paga.

Como las dificultades financieras iban en aumento, Huerta requirió cada vez más la ayuda de los bancos, sin embargo Kemmerer señala “es una cuestión insoluta la de saber hasta que punto los banqueros atendieron los requerimientos de fondos por parte de Huerta por un deseo de ayudar al gobierno de éste y en qué medida lo hicieron ante la amenaza implícita de confiscación y encarcelamiento si se rehusaban a proporcionar la ayuda solicitada”.

En ese entonces las leyes bancarias estaban bien proyectadas, pero no pasaba lo propio en cuanto a su aplicación. Algunos de los bancos se encontraban en una posición más bien inestable en los principios del periodo como resultado de los abusos de los bancos y, por otra parte, como consecuencia de los desordenes políticos y económicos del periodo. Al término de 1913 corrían rumores relativos la estabilidad de los bancos de emisión estatales. El Banco Central, que operaba en la Ciudad de México como cámara de compensación para los bancos estatales, fue asediado por los tenedores de billetes de aquellos bancos locales cuya solvencia estaba en entredicho, tratando de canjear sus billetes por los correspondientes del Banco Nacional y de Londres y México. Después del primer día, el Banco Central anunció que sólo los cambiaría al 25% de su valor nominal y más tarde que sólo redimiría billetes de aquellos bancos estatales que hubieran depositado suficientes fondos para ese fin.

Los acontecimientos pronto culminaron en un pánico, el 22 de diciembre de 1913, que afectó al Banco de Londres y México. Este banco decidió limitar los pagos a \$200 sobre cada cheque presentado. En esa coyuntura Huerta expidió un decreto declarando feriados los días que seguían hasta el 2 de enero, asunto que posteriormente se amplió al 15 del mismo mes. Sin embargo, los bancos permanecieron abiertos y efectuaron operaciones como de costumbre, excepto por el límite arriba mencionado. Como un remedio parcial para esta situación se sugirió que el Banco de Londres y México, el segundo en importancia en la República, gozara en forma temporal del privilegio de operar sobre la base de una reserva del “33 1/3 %”, en vez de una del 50 %. Más tarde Huerta habría de satisfacer con el mismo privilegio a los demás bancos emisores, con el Decreto de 7 de enero de 1914, y, a la letra, se modificó la Ley General de Instituciones de Crédito en su artículo 16, quedando redactada de la siguiente forma: “La emisión de billetes no podrá exceder del triple del capital social pagado, ni tampoco...del doble de la existencia en caja del dinero efectivo, o sea, en moneda metálica; sin embargo la Secretaría de Hacienda podrá autorizar a los bancos que lo soliciten, por el tiempo de sus respectivas concesiones, si lo juzgaré

conveniente en cada caso, para que dentro del límite, señalado al principio, aumente su circulación hasta el triple de su existencia en caja.”

Con esta medida el gobierno lograba un incremento sustancial de la circulación de billetes, que ocasionaba, al mismo tiempo, un decremento en su valor en oro, durante los meses de febrero, marzo y abril del mismo año de 1914.

Por supuesto que Huerta no concedió favores de esta clase a los bancos sin esperar en *quid pro quo*. De inmediato pidió a los bancos que prestaran al Gobierno, con la garantía de bonos gubernamentales los billetes de banco cuya emisión se había hecho posible por la reducción de los requerimientos de reserva legal. El secretario de Hacienda informó el 15 de abril de 1917, que los bancos de emisión habían prestado al gobierno de Huerta, aproximadamente \$46.5 millones.

Luego el Gobierno adoptó el criterio de que los bancos al computar sus reservas, podían considerar como dinero legal los recibos del Gobierno por préstamos en efectivo de los bancos. Alguna de las instituciones de crédito sugirió que se permitiera la importación de monedas de oro de Estados Unidos. Esta idea resultó un “bumerang”, porque el gobierno de Huerta propuso que dicho oro no sólo constituyera una reserva para los bancos, sino que los mismos debían de contabilizarlo, al calcular sus reservas, a su valor de mercado y no al de dos por uno en papel moneda. Los bancos se opusieron con firmeza esta pretensión, arguyendo que la Ley los hacía responsables de la redención de sus billetes en última instancia, en oro a la par y que la emisión de papel contra oro sobre la base propuesta de valor de mercado les impondría una obligación excesiva e irrazonable, que los amenazaría con la bancarrota. No obstante, se emitió una circular el 20 de enero de 1914, declarando que “pueden computarse entre las existencias metálicas de los bancos las monedas extranjeras de oro, previa autorización de esta Secretaría de Hacienda, la que podrá concederla en vista de las circunstancias especiales en cada caso; en la inteligencia de que dichas monedas se considerarán con el valor que tengan en el mercado al tipo del día en que se practique el corte de caja correspondiente”.

Dos meses más tarde (31 de marzo de 1914) se celebró un contrato entre el gobierno de Huerta y uno de los principales bancos de emisión, de acuerdo con el cual el gobierno entregó Bonos del Tesoro del Gobierno Federal, 6 %, a diez años, 1913, por algo más de £900 mil, a cambio de los cuales recibió alrededor de ocho millones. Lo anterior es de interés para la historia monetaria de México, sobre todo porque una de las cláusulas mencionaba que, dentro de ciertos límites, la Secretaría de Hacienda autorizaría al Banco suscriptor a considerar esos bonos, hasta en un 90 % de su valor nominal, como existencia en efectivo al computar su reserva legal contra la circulación de billetes. En tales

circunstancias bajo la presión de las exigencias fiscales del gobierno, se acudió más y más al crédito de los bancos de emisión fue la vieja historia tan conocida por los estudiosos de la moneda, de un gobierno que abusaba de sus funciones monetarias para propósitos fiscales.

El 6 de enero de 1914, el día anterior al del decreto mediante el cual se autorizó a los bancos para reducir sus reservas contra billetes de 50 % a 33 1/3 %, Huerta emitió uno que creaba un Fondo de Garantía para la protección de los tenedores de billetes contra pérdidas originadas por quiebras o liquidaciones bancarias, y haciendo de curso forzoso general y de poder liberatorio ilimitado los billetes de todos los bancos de emisión estatales que participaran en este fondo. La esencia del decreto consistía en: Con el objeto de garantizar la redención de billetes de los bancos estatales, fue creado un fondo especial—Fondo de Garantía de Circulación Fiduciaria—que se integraría con cuotas anuales en metálico cubiertas por esos bancos de acuerdo con el monto de las emisiones autorizadas por la Secretaría de Hacienda en las proporciones de: hasta \$5 millones, 3/4 %; de \$5 millones a \$10 millones, 1/2 %; de \$10 millones a \$20 millones, 1/4 %, y por más de \$20 millones 1/8%. La administración de este Fondo de Garantía se confió a una comisión de cuatro miembros, de los cuales dos serían nombrados cada año por la votación mayoritaria de los bancos estatales contribuyentes, uno por el Centro Bancario de Liquidaciones y el otro por la Secretaría de Hacienda. Si en cualquier tiempo el activo de un banco contribuyente que quebrara no fuera suficiente para redimir la totalidad de sus billetes, el saldo necesario sería tomado del Fondo de Garantía y, si éste tampoco bastará, el Gobierno Federal pagaría la cantidad necesaria.

Es obvio que esto era equivalente a una garantía total del gobierno para los billetes de los bancos estatales contribuyentes al Fondo. También se dispuso en el decreto que los bancos de provincia que contribuyeran con sus cuotas al Fondo de Garantía, disfrutarían del privilegio de que sus billetes fueran de curso forzoso en toda la República. A los billetes de otros bancos de emisión se les había otorgado esa distinción cuando se redujeron los requerimientos de reserva legal contra billetes.

Para el 20 de enero, 19 bancos emisión estatales se habían sumado al sistema de dicho fondo, hasta que el 25 de marzo todos los bancos estatales (22) eran ya miembros.

Mientras tanto continuaba la desaparición de la circulación de todas las monedas de plata, causando graves inconvenientes al público por lo que respecta a las compras de pequeña cuantía y a la obtención de cambio, a pesar de las medidas antes mencionadas que trataron de resolver este problema. Para hacer frente a esta dificultad, los comerciantes y otras entidades emitieron millones de pesos en forma de “vales” de pequeñas denominaciones contraviniendo las leyes al respecto, aunque por algún tiempo sin

oposición efectiva de las autoridades. El 30 de marzo de 1914, Huerta emitía un decreto disponiendo que la Secretaría de Hacienda podría autorizar a los bancos que lo solicitaran a poner en circulación billetes por valor de 50¢, siempre que los mismos fueran garantizados en su equivalente precisamente en moneda de oro o plata de curso legal.

Mientras que en la capital y en el territorio bajo su control, Huerta adoptó la política monetaria descrita en provecho transitorio de sus propias finanzas, con el resultado de que la cantidad de billetes de curso legal fuera en constante aumento, el Ejército Constitucionalista bajo su primer jefe, don Venustiano Carranza, publicó con frecuencia decretos para nulificar los emitidos por Huerta. Ahora podemos describir brevemente las actividades monetarias del Ejército Constitucionalista durante este periodo.

El 7 de octubre de 1913, en su Cuartel General de Hermosillo, Carranza prohibió la circulación de los billetes del Banco Nacional de México, emitidos desde el 18 de febrero del mismo año, hasta que fuese restablecido el orden constitucional. Ninguna autoridad civil o militar debería recibir tales billetes en pago, sino confiscarlos de inmediato. Según explicó Carranza, aunque la Constitución y las leyes reglamentarias estaban todavía en vigor, el Banco Nacional de México había emitido billetes cuyo valor no estaba garantizado sin la intervención del Gobierno Federal exigida por la ley, con el solo objeto de mantener al usurpador Huerta en el poder.

El 30 de junio de 1913, el Banco Nacional de México tenía en circulación \$67 331 000 de un total de \$130 338 000 en billetes emitidos por el conjunto de los bancos. El 6 de diciembre de 1913, Carranza dictó una circular ordenando la aplicación vigorosa de la ley, prohibiendo la circulación de “vales” de pequeñas denominaciones y dando un plazo para su retiro por las casas comerciales y los bancos otorgantes. Un mes más tarde (4 de enero de 1914), Carranza decretaba el cumplimiento estricto del artículo 16 de la Ley General de Instituciones de Crédito, exigiendo que las reservas bancarias del 50 % deberían mantenerse en efectivo o en barras de oro y plata, y declarando que “quedaba terminantemente prohibido admitir como existencia en numerario los billetes de otros bancos o cualesquiera otros títulos de crédito”.

Al principio de la Revolución, Carranza no obtuvo mucha asistencia de los bancos en el territorio bajo su control. La carencia de facilidades crediticias se consideró como un obstáculo para la rehabilitación de la industria de la comunidad y para el financiamiento ordenado de la Revolución. Por tanto, el 6 de diciembre de 1913, el Primer jefe expresó en una circular que teniendo en consideración la circular de que disfrutaban las personas e intereses en los 5 Estados del dominio de las fuerzas constitucionalistas a su mando y en virtud de las disposiciones de la Ley General de Instituciones de Crédito había considerado

procedente disponer “que todos los bancos de emisión y sucursales establecidos en los Estados mencionados, deben abrir sus oficinas, reanudar sus operaciones” e informar al Gobierno dentro de término de 30 días, que se había cumplido con esa disposición so pena de clausura”. Como los bancos no cumplieran con la prontitud deseada, se giró otra circular el 29 de diciembre que prorrogaba el plazo hasta el 1° de febrero. Como tampoco esta fue obedecida puntualmente, el 18 de febrero se dictó una tercera en la cual se dispuso que la Secretaría de Hacienda tomaría posesión de las sucursales del Banco Nacional de México en Hermosillo y Nogales, de la oficina matriz del Banco de Sonora en Hermosillo y de la sucursal de éste en Nogales, de las sucursales del Banco Occidental de México y del Banco Minero de Chihuahua en Hermosillo. La circular decía al final que “no habiéndose encontrado los libros de dichas instituciones de crédito, se hace saber a los deudores de las mismas, suspendan los pagos de sus créditos pertenecientes a dichos bancos hasta que conforme a la ley se proceda a la liquidación de las mencionadas instituciones”. Pasó algún tiempo antes de estas disposiciones fueran conocidas en la ciudad de México.

Como el Ejército Constitucionalista no contaba con la ayuda de los bancos, que estaba siendo tan provechosa para los huertistas, tuvo que recurrir a las emisiones directas de papel moneda, aunque no poseyó un monopolio a este respecto.

La primera emisión de papel-moneda constitucionalista, autorizada el 26 de abril de 1913, fue la conocida como “Papel de Monclova”. Este decreto es importante no sólo por ser el primero de muchos semejantes, sino también por la filosofía sobre el papel-moneda que revelan sus consideraciones y por las estrictas disposiciones para obligar al público a aceptar el nuevo papel, las cuales prueban que las autoridades Constitucionalistas, esperaban dificultades a pesar de que la cantidad autorizada sólo ascendía a \$5 millones.

Las consideraciones eran acerca de autorizar esta “deuda interior”, puesto que “es deber de todos los mexicanos contribuir de modo proporcional a todos los gastos del Ejército, hasta el restablecimiento del orden constitucional y en vista de que el mejor medio para cubrir todas esas necesidades, sin causar perjuicios directos ni materiales a los habitantes del país, es la creación del papel moneda”. Lo que se ajustaba, de acuerdo con palabras del propio Kemmerer, a la filosofía de Benjamín Franklin, sobre el papel moneda, en la época de la Revolución de Independencia de Estados Unidos.

Los billetes serían de denominaciones que variarían de \$1 a \$100; pero el artículo 9 disponía que “tan pronto como se restableciera una ley o leyes para señalar la forma de redención de estos billetes y plazo para ello”. El decreto indicaba que desde el momento en que los billetes se pusieran en circulación, “todos los habitantes de la Revolución estarían a aceptarlos a su valor nominal en toda clase de operaciones civiles y comerciales. La persona

que rehusara aceptar o transmitir los billetes se haría acreedora a un mes de encarcelamiento en la primera ocasión, y a seis meses por cada reincidencia. La mitad del castigo anterior se impondría a la persona que aceptara con descuento los billetes.

La siguiente emisión de papel moneda por parte de Carranza se hizo 8 meses más tarde (28 de diciembre de 1913), por una cantidad autorizada de \$15 millones y denominaciones en \$1, \$5, \$10 y \$20. Los billetes de emisión tuvieron los mismos derechos y privilegios otorgados a la primera. Una nueva disposición declaró nulas e inválidas todas las cláusulas en los contratos que establecieran que los mismos podían cumplirse específicamente en moneda distinta de estos billetes gubernamentales. Se prohibió el pago o aceptación en fichas, cartones, vales u otros sustitutos de la moneda bajo pena de fuertes castigos. Carranza autorizó el 12 de febrero de 1914, otra emisión de \$10 millones que hicieron un total de \$30 millones.

A fines de febrero de 1914, se informó de numerosas emisiones de papel moneda por los gobiernos estatales, pero se desconocen las cantidades. Un decreto de Carranza dictado en Nogales el 28 de febrero de dicho año, hizo curso forzoso en todo el territorio controlado por el Gobierno Constitucionalista el papel moneda emitido por los estados de Sonora, Chihuahua, Sinaloa, Durango, Nuevo León y Tamaulipas—emisiones que, según todo lo hace suponer, fueron efectuadas en apoyo de la causa constitucionalista—. El Primer jefe aprobó, el 24 de junio de 1914, una emisión de billetes del estado de Durango hasta por \$2 millones con el privilegio de curso forzoso y la promesa de redención en última instancia, por el Gobierno Constitucionalista.

El General Francisco Villa, que en este periodo estaba aliado con la causa de Venustiano Carranza, también emitió papel moneda que por algún tiempo fue aceptado en el pago de impuestos dentro del territorio constitucionalista.

Para finales del primer trimestre de 1914, la escasez de moneda fue tan grave que se autorizó una emisión de \$ 200 mil en billetes de denominación de 5¢ y 10¢. A estos se les otorgaron los privilegios de los billetes mayores, excepto que su admisión obligatoria en un mismo pago se limitó a \$ 10.

Eran redimibles en cantidades de \$ 100 o sus múltiplos por billetes en denominaciones mayores. El 10 de abril se autorizó una emisión adicional de \$ 600 mil, el 6 de mayo otra de \$ 1 millón, y el 31 de julio una de más de \$ 1 millón. El público conoció estos billetes por el nombre de “sábanas”, a causa de su blancura y tamaño.

Durante el primer semestre de 1914, las fuerzas constitucionalistas extendieron rápidamente su dominio sobre el territorio nacional. Las contrastantes emisiones de papel moneda constitucionalista, junto con falsificaciones importantes de esta moneda,

determinaron su propia depreciación y, bajo el imperio de la ley de Gresham, gradualmente eliminaron de la circulación a la mayor parte de los billetes de banco, que habían constituido hasta entonces la moneda principal.

El cónsul norteamericano en Monterrey informó que en esa región los billetes de banco y el papel moneda del Gobierno poseían el mismo poder de compra hasta fines de 1914, cuando los billetes de banco tenían un premio de 5 %. Este premio aumentó poco a poco a partir de entonces y el 16 de mayo de 1914 era de 50 %. Para mediados de agosto el papel gubernamental había desplazado en tal medida a los billetes de banco, que fue necesario celebrar el 14 de ese mes como el del fin del periodo del billete bancario.

Después de este periodo los billetes de banco o bien se atesoraron en el país o bien se enviaron en cantidades considerables a los Estados Unidos. Por convenio especial se emplearon en ocasiones como medio de pago en transacciones de importancia. Un comerciante residente en la ciudad de México a principios de 1916 podía vender su propiedad en Tlacopac a cambio de ya sea \$100 mil en papel moneda de Veracruz, en \$ 25 mil pesos de billetes de banco.

Con frecuencia se informaba también que los billetes de banco se compraban y retiraban de la circulación por los mismos bancos emisores e incluso corría el rumor de que en algunos casos personas conectadas con los bancos obtuvieron utilidades considerables a través de la compra de sus propios bancos, los cuales eran revendidos más tarde a los bancos en condiciones que resultaban muy favorables a esas personas. Es imposible, sin embargo, precisemos el grado de veracidad de estos rumores.

Por otro lado cabe observar lo siguiente. Los precios de las mercancías y los salarios, en armonía con los correspondientes a otros países dentro del patrón oro, habían tendido constantemente al alza desde 1905, año en el que el país adoptó el patrón oro. En su conjunto, este periodo había sido de prosperidad para la nación. El cónsul inglés en Veracruz, en su informe de 1911, dijo que el costo de la vida se había duplicado durante los últimos 5 años y que los salarios habían aumentado del equivalente de 3 chelines al de 5 chelines diarios. El derrumbe del patrón oro en 1913 y la inflación posterior de papel moneda, dieron un impulso de consideración a las curvas de precios y salarios que ya se movían hacia arriba.

Antes se destacó como en el breve periodo de mayo de 1913 a mediados de agosto de 1914, el tipo de cambio sobre Nueva York descendió de 47.02 a 27.95¢ de dólar por peso, es decir, una caída superior al 40 %.

c).El periodo del papel moneda del Ejército Constitucionalista

Este periodo se denomina de esta forma en virtud de que, aun cuando hubo otras clases de tal moneda en circulación, las varias emisiones constitucionalistas fueron las dominantes. Dicho periodo daba principio el 15 de agosto de 1914, día en que las tropas de Carranza entraban por primera vez a la ciudad de México, y concluyó el 4 de junio de 1916, fecha aproximada en que las nuevas emisiones del llamado billete infalsificable preponderaron en el volumen de la circulación. Este fue un periodo en extremo inestable tanto en los asuntos interiores como exteriores. Los trastornos revolucionarios se extendieron, la capital era ocupada por una y otra facciones; hubo cambios rápidos de presidentes y gobiernos provisionales, y, al mismo tiempo, existieron varias “sedes de gobierno”. También hubo una serie de circunstancias que causaron una tirantez de las relaciones entre México y Estados Unidos.

El primer hecho de importancia en relación con la moneda durante este periodo fue el decreto del 19 de septiembre de 1914, dictado por Carranza, disponiendo la emisión de \$130 millones de papel moneda del Ejército Constitucionalista. Uno de los fines de este decreto fue el introducir cierto orden en las condiciones caóticas originadas por la circulación de tantas clases de papel moneda de tan diferentes autoridades gubernamentales; otro y también el principal objetivo fue el fiscal, es decir el de allegar los fondos necesarios al régimen constitucionalista. Las consideraciones del decreto expresaban que “es de todo punto indispensable proveerse de los fondos necesarios para hacer frente a los gastos de la administración pública; por otra parte, conviene retirar de la circulación de los billetes que se han emitido por el régimen constitucionalista para sustituirlos por otros de una sola clase, y evitar de esta manera las dificultades que se han presentado en el comercio por ignorarse cuáles son los que tienen el carácter de curso forzoso...”.

Los nuevos billetes se redimirían “en la forma y plazos que por decreto especial se fije oportunamente”. De esta emisión se destinaría la parte necesaria para redimir a su valor nominal los billetes emitidos hasta la fecha “con el carácter constitucionalista para esta Primera Jefatura y por los gobiernos de los Estados que han sido autorizados por la propia Jefatura”. Los billetes, que se emitirían en valores que variaban de \$1 a \$100, se hicieron de curso forzoso y de poder liberatorio ilimitado; el decreto impuso fuertes castigos, a cualquiera que se rehusara aceptarlos o que los recibiera con descuentos.

A la emisión de \$ 130 millones se sumaron, en virtud del decreto del 18 de junio de 1915, \$70 millones de lo “billetes de Veracruz”, así llamados por la circunstancia de que su emisión se autorizó mientras la sede del Gobierno Constitucionalista era el mencionado puerto. La justificación de esta consideración se ofrece en una consideración del decreto,

como sigue: “Que el constante acaparamiento de monedas de metal y fraccionaria, así como de billetes de denominación inferior a \$5, ha producido suma escasez de esa clase de valores”. El 28 de julio se autorizó una emisión de tales billetes, por la cantidad de \$42, 625 000 con el propósito de retirar se la circulación una igual cantidad de billetes emitidos por el llamado “Gobierno de la Convención”. A estos últimos se les consideró de circulación a partir del 1° de agosto de 1915, con la promesa de su redención a la par de los nuevos billetes durante el mes de agosto, y al efecto la Secretaría de Hacienda señaló lugares convenientes para ese objeto. Por decretos de fechas de 23 de agosto y 30 de septiembre se amplió el periodo para el canje hasta el 30 de septiembre y el 31 de octubre, respectivamente.

Los billetes citados no constituyen todo el papel moneda emitido durante este periodo, aunque por desgracia no hay disponibles sobre el monto de otras emisiones. Entre éstas hay muy pocas que merezcan mencionarse.

El 26 de agosto se autorizó una emisión de billetes fraccionarios por \$5 millones, de los que \$2 millones serían en billetes de 5¢, \$2 millones de billetes de 10¢ y \$1 millón de 20¢. El 28 de septiembre se autorizó otra emisión más por \$3 millones divididas en partes iguales entre las denominaciones de 5¢, 10¢ y 20¢. En su mayor cantidad, si no en su totalidad, estas monedas fraccionarias coincidieron en pequeños pedazos de cartón por lo que fueron conocidas como “cartones”.

En el otoño de 1914 estaban en circulación \$ 8 310 000 en “Obligaciones Provisionales del Erario Federal” conocidas vulgarmente como “bonos” de valores nominales que variaban de \$ 1 a \$ 50; se habían emitido conforme al decreto de fecha 6 de julio de 1914 y disfrutaban del privilegio de curso forzoso.

También circulaba cierta cantidad de “vales” de curso forzoso emitidos pro el General Alvaro Obregón, del Ejército Constitucionalista, aunque se ignora aún la cantidad emitida.

Otra emisión importante d papel moneda— aunque su circulación estuvo limitada, sobre todo al Estado de Yucatán, y a una pequeña sección del de Campeche—, fue efectuada por la Comisión Reguladora del Henequén, ya que era una comisión gubernamental, encargada del producto más importante de Yucatán. Con el objeto de que se proveyera de los recursos necesarios, fue autorizada por l decreto del 12 de diciembre de 1914, para emitir billetes hasta por \$10 millones, en denominaciones de \$ 5 a \$ 50, que serían de uso legal y curso forzoso en dichos estados, en caso de que las operaciones se extendieran también a Campeche.

La emisión quedó garantizada: “I) Con \$ 10 millones que constituye el capital actual de la Comisión Reguladora. II) Con el henequén que se adquirirá con el producto de la

Comisión que se autorizó. III) Con el producto de las contribuciones actuales y futuras que a beneficio de la Comisión Reguladora ha impuesto e imponga el Gobierno del Estado. IV) Con el monto total del activo de la Comisión Reguladora, y V) Con la Garantía subsidiaria del Gobierno del Estado de Yucatán”. Además de los billetes mencionados, también tuvieron circulación legal, durante ese periodo, una variada colección de billetes y bonos. De ellos algunos fueron emitidos por diferentes Estados y las emisiones más notables correspondieron a Sonora, Durango, Chihuahua y Sinaloa; otros por generales, entre los que destacaron los de Obregón, Villa y Caballero, y algunos más por diversas pagadurías del Ejército. Un decreto del 28 de abril de 1916, hace referencia a 21 clases de papel moneda que en esa época eran reconocidas legalmente por el Gobierno Constitucionalista. También hay en circulación billetes de empresas agrícolas e industriales.

Junto a esa masa tan grande y variada de papel moneda legal, circulaba una gran diversidad de papel moneda ilegal. Como se observó antes a menudo fue muy difícil trazar la línea divisoria entre moneda legal e ilegal. Hubo emisiones de papel moneda de una facción política, que otras declararon ilegales, cuando los billetes aparecieron en su territorio o cuando una de ellas ocupó territorio anteriormente en poder de otra; emisiones de formas de moneda en exceso de los límites autorizados por la ley; se consideraron ilegales algunos billetes con números de serie superiores a una cifra determinada, mientras que fueron legales los de esa misma emisión pero con cifras por debajo del límite, emisiones que en ciertos casos fueron legales en algunas denominaciones pero no en otras; hubo billetes de autoridades civiles y militares emitidos sin la autorización del Gobierno central, y también falsificaciones sin límite. No fue difícil la falsificación, debido a lo burdo de muchos de los billetes y a causa de que la inestabilidad política no permitía que se tomaran medidas efectivas que la previnieran. La literatura del periodo, tanto la oficial como la privada, está llena de descripciones de billetes falsificados y reseñas de las dificultades del público a consecuencia de las diversas formas del papel moneda ilegal. Por supuesto la queja de “falsificación general”, en cierta medida, no fue sino una excusa del gobierno para atenuen su responsabilidad por la depreciación causada, sobre todo, por emisiones excesivas.

Ninguna de las diversas formas de papel moneda fue redimible en moneda metálica. Al principio el papel moneda se aceptó libremente en pago de impuestos, pero a medida que el tiempo pasó, el Gobierno insistió en recibir una proporción creciente de los impuestos en moneda metálica o en papel moneda a su equivalente en moneda metálica.

Es natural que este papel moneda se depreciara rápidamente. Resulta aventurado hablar en términos matemáticos respecto de la amplitud de la depreciación. Esta fue distinta para

una clase de moneda en diferentes regiones y para distintas clase de moneda en la misma región. incluso hubo grados diferentes de depreciación para las distintas denominaciones de la misma clase de moneda en una ciudad determinada. Sin embargo considerando a la ciudad de México como el lugar más representativo, y usando como criterio de depreciación el tipo de cambio de los giros sobre Nueva York.

Mientras que el papel moneda se ponía en circulación en volúmenes mayores a un ritmo creciente, y mientras su valor oro declinaba, también aumentaban los precios de las mercancías, en un principio con lentitud y después con rapidez vertiginosa. Como se indicó más arriba no existen índices de precios de mercancías para este periodo.

El cónsul general de Estados Unidos, Phillip C. Hanna, dijo refiriéndose a Monterrey en el año de 1914:

La escasez de alimentos la padecieron de manera aguda las clases bajas e incluso la media, debido especialmente a que los precios del maíz y del frijol, los artículos de primera necesidad más importantes aumentaron de 200% a 400%. Esto significó tremendas penalidades para los pobres, quienes a consecuencia de la desocupación, hallaron muy difícil proveerse de alimentos antes del ascenso de los precios.

Todos los artículos alimenticios han aumentado sus precios de 300 a 500%, en términos de la moneda en circulación en este distrito... Prácticamente cada persona... confronta el problema de vivir con un ingreso que, en el mejor de los casos, no tiene sino un quinto de su antiguo poder adquisitivo.

Por otra parte el corresponsal del periódico "New York Times" en la ciudad de México, escribía en enero de 1915: "La situación económica aquí es desesperada. En vista de la caída del valor del peso, los comerciantes, para defenderse, se han visto obligados a elevar los precios de todos los artículos haciéndolos prohibitivos". Dos meses más tarde el Herald Mexicano, editado en la ciudad de México, decía: "...Las galletas se venden a Dls. 10 por caja, inclusive el producto local. Las cajas de 10¢ de dólar de cierto producto, que las amas de casa pagaban con anterioridad a 60¢, y ya lo consideraban un abuso, ahora se venden a Dls. 2.50 en unas pocas tiendas que todavía tienen algunas en existencia...". Un año más tarde, en la primavera de 1916 se informó que desde el principio de la Revolución los alimentos habían aumentado "en 750, 1 000 o aún 2 000%", mientras que los salarios sólo habían ascendido en 100, 150 o 200%. Un par de zapatos ordinarios costaba \$100 y uno importado, que antes se vendía por Dls 3.50 costaba entonces \$ 250.

Los precios de los víveres fueron particularmente altos durante 1915. Las cosechas habían sido destruidas o confiscadas por los diversos ejércitos revolucionarios, mientras que las siembras disminuyeron a consecuencia de las condiciones inciertas y en virtud del

hecho de que muchos de los trabajadores agrícolas fueron reclutados. Una comparación de los precios en la ciudad de México entre julio de 1914 y julio de 1915, para algunos artículos básicos en la alimentación, muestra los siguientes aumentos:

Maíz en 2 400%;
Frijol en 2 200%,
Arroz en 1 420%,
Azúcar en 940%,
Harina en 900%.

El hambre se extendió considerablemente durante el año de 1915 y muchas gentes murieron de inanición. En ese periodo la Cruz Roja norteamericana prestó servicios importantes.

En febrero de ese mismo año se informó respecto a los Estados de Sonora y Sinaloa, que la situación alimenticia se hacía cada vez más crítica a medida que el papel moneda se depreciaba. En Cananea los zapatos ordinarios tenían un precio de \$35 mientras que el salario de un hombre, siempre que pudiera encontrar trabajo, sólo era de \$2 a \$3 diarios. a principios de julio de 1915, en la ciudad de México se vendía el litro de leche a \$1 y cada huevo a 25¢. Los precios de la carne eran prohibitivos y generaban el temor de que el hambre impulsaría a la gente a realizar actos de violencia. En el verano de 1916 se decía que Sonora estaba empobrecida y que la gente carecía de alimentos, a consecuencia de dificultades monetarias y de precios.

Un residente de Tavick en el Estado de Oaxaca, había informado que pagaba \$60 por 100 libras de trigo; que el maíz se estaba vendiendo a \$22 el bushel y sólo en pequeñas cantidades. Un traje “de buena realidad” costaba hasta \$200 y un par de zapatos norteamericanos \$60. De Veracruz llegaron noticias de una reunión de más de 300 personas protestando en contra del alto costo de la vida.

La situación monetaria y de precios fue particularmente grave durante los frecuentes intervalos en los que un ejército revolucionario estaba en vías de desplazar a otro de una ciudad o de un distrito. En tales ocasiones nunca se tuvo por seguro en qué medida, si es que ello era variable, el nuevo gobierno militar reconocería la moneda emitida por el anterior. Un ejemplo ilustrativo es el del verano de 1915, cuando las fuerzas de Carranza expulsaron de la ciudad de México a los zapatistas.

Las ciudades y localidades importantes sufrieron intensamente, los bancos cerraron, al igual que aconteció con las minas y con las fábricas, y los trabajadores de la ciudad que no fueron reclutados por los varios ejércitos contendientes, sufrieron por la falta de empleo y

el continuo ascenso del costo de la vida, en cambio en las comunidades rurales, o por lo menos en aquéllas que no fueron devastadas por las actividades militares, puede decirse de un modo general que la situación no fue tan mala.

México era predominantemente un país agrícola. De su población total de 15,209 000 habitantes, 11,800 000 o el 78%, eran campesinos que vivían en localidades de menos de 14 mil habitantes y sólo 2,171 000, o el 14%, residían en ciudades de más de 10 mil habitantes. La mayor parte de la población trabajaba en las haciendas, casi toda en calidad de peones, siendo virtualmente aunque no de manera legal, siervos de las mismas. Los salarios eran insignificantes y si bien en apariencia los peones estaban en libertad para buscar otro empleo, lo más corriente era que no pudieran hacerlo así por el hecho de que estaban endeudados con el hacendado. En pago de su salario el trabajador agrícola recibía por lo común un vale que negociaba en la tienda de raya. Por lo general se le forzaba en esa tienda a los precios que se le cobraban. También tenía algún otro pequeño ingreso como el uso de una choza y de un pedazo de tierra, así como un crédito en la tienda, no tenía contacto con bancos y casi ninguno con tiendas de la ciudad o con mercancías importadas. Transcurría su vida en una comunidad aislada y en esencia primitiva y autosuficiente, teniendo muy pocas relaciones con el mundo exterior o con el sistema de precios. Los peones que habían permanecido en las haciendas durante los años de la Revolución, continuaron recibiendo un trato similar al apuntado antes, con la misma clase de habitación, vestido y alimento.

En cuanto a la política tributaria si es necesario subraya que en un principio se aceptaba el papel moneda en el pago de todos los impuestos. En algunos casos se hizo obligatorio el pago de impuestos en formas específicas de papel moneda a fin de mantener su valor; por ejemplo, Carranza decretó el 27 de octubre de 1914 que "...en los pagos que se hagan en las oficinas del Gobierno, el 50%, por lo menos deberá ser en billetes emitidos por el Ejército Constitucionalista". A medida que el peso se depreció se establecieron nuevos impuestos y se elevaron repetidas veces las tasa de los antiguos. Sin embargo los impuestos en general no aumentaron a la misma velocidad de depreciación del peso. Ya en la primavera de 1915 algunos impuestos en oro o sobre una base oro. Por supuesto que la Revolución mexicana, como la Revolución norteamericana, se financió principalmente a través de la inflación de papel moneda y no mediante impuestos.

Evidentemente se hicieron esfuerzos para detener la depreciación del papel moneda, pero la imposibilidad de hacerlo obligó al gobierno a presentar disculpas. La razón fundamental de la rápida depreciación del peso fue el enorme volumen de papel moneda que estaba en circulación en una época en que las perturbaciones revolucionarias habían reducido la

producción y el intercambio comercial. En otras palabras el papel moneda disminuía constantemente su valor en términos de oro y de mercancías y servicios, debido, sobre todo, a que la vieja ley de la oferta y la demanda se aplica en nuestro mundo económico al valor del dinero del mismo modo que al valor de cualquier otro bien. El dinero llegó a ser barato y los precios se elevaron enormemente porque hubo una cantidad excesiva de dinero en circulación y fueron pocas las mercancías existentes para comprarse y venderse.

Las diversas autoridades militares recurrieron a múltiples medidas para detener la depreciación de sus respectivas monedas y se dieron toda suerte de disculpas o pretextos para explicar la depreciación o para culpar a otros de la misma. Es cierto que en muchas explicaciones hubo algo de verdad, pero en su mayoría la justificación no fue suficiente. La crónica de los esfuerzos para detener la depreciación se parece mucho a la historia de los “assignats” de la Revolución francesa—que revisamos en el apartado al Banco de Francia de este mismo trabajo, en el capítulo primero—o a la del papel moneda continental de los días de la Revolución norteamericana. La declaración de que la moneda era de poder liberatorio ilimitado y de curso forzoso a su valor a la par, y la imposición de penas severas no fueron bastantes.

Un método al que recurrieron cada vez más los comerciantes fue el de señalar los precios en oro o en moneda de Estados Unidos, aceptando el papel moneda en pago a los tipos de cambio corrientes o incluso a valores inferiores impuestos arbitrariamente. El cónsul norteamericano en Monterrey, refiriéndose al año de 1914 manifestaba que los comerciantes, trataban de protegerse moviendo hacia arriba los precios en toda ocasión en que había un descenso notable en el valor del papel, porque los cambios en el valor de la moneda acaecían con tanta frecuencia que antes de finalizar el año prácticamente cada una de las negociaciones mercantiles de importancia había “cambiado sus precios a oro y vendido o bien por oro o por papel al tipo de cambio existente.

Entre las medidas más positivas adoptadas por las autoridades gubernamentales para detener la depreciación, son de mencionarse los decretos sobre precios máximos, salario mínimo, prohibiciones sobre la clausura de tiendas y ataques políticos dirigidos a los hombres de negocios, banqueros y cambistas, a quienes se llamó despectivamente coyotes. Se les acusó de cargar precios y tasas de interés excesivos y de especulación.

En el otoño de 1915, con el objeto de poner término a la especulación desenfrenada en el mercado monetario, el Gobernador de Veracruz emitió un decreto declarando ilegal toda casa de cambio establecida en Veracruz después del 21 de abril de 1914. En mayo de 1916. el Gobierno de Carranza dictó un decreto prohibiendo la especulación con la moneda nacional so pena de fuertes castigos.

Un comerciante prominente de la ciudad de México expresó que, en agosto de 1914, cuando las fuerzas constitucionalistas ocuparon la ciudad por primera vez hubo un oficial conocido como el “preboste general” que tenía a su cargo, entre otros, los asuntos de la fijación de precios. A medida que los precios aumentaron las actividades de dicho funcionario fueron más y más intensas. Al principio sus esfuerzos se encaminaron sobre todo a impedir el establecimiento de precios excesivos para los víveres y el carbón. Los comerciantes se quejaban de que eran obligados a vender sus mercancías por debajo y que iban a la ruina. Los mayoristas de la ciudad de México considerando que los precios fijados eran injustamente bajos, interrumpieron sus compras de provisiones alimenticias provenientes del campo, con la consecuencia de que redujeron o eliminaron el ingreso de numerosos agricultores. Ante la fijación de precios, los vendedores al menudeo ocultaron muchas de sus mercancías y se rehusaron a reponer existencias. La gente de la ciudad, en particular la más pobre, experimentó muchas dificultades para adquirir alimentos y carbón. Un informe de septiembre de 1915 decía que en tanto algunos de los distribuidores de mercancías observaban los precios fijados por el preboste, cierto número de comerciantes ocultaba sus existencias y otros más vendían por debajo del peso. Una veintena de ellos fue arrestada por cargar precios excesivos o rehusarse a vender.

A principios de 1916, el gobernador de Veracruz había creado una comisión para regular el comercio y en especial los precios de los artículos de primera necesidad. La misma tuvo poderes autocráticos, pero sus esfuerzos, como los del “preboste general” en la ciudad de México, sólo condujeron a un éxito relativo.

En el Norte, el ministro de Hacienda de Villa emitió un decreto, en julio de 1915, obligando a todas las compañías extranjeras a aceptar el papel moneda villista al tipo de 30¢ de dólar por peso en la adquisición de mercancías y en el pago de todos los abastecimientos. El comentario periodístico de este decreto, decía: “Como el día de hoy la moneda villista valía en el mercado local sólo 3¢ (de dólar), si este decreto entra en vigor significa la clausura de todos los establecimientos comerciales en todo el territorio villista.

En la primavera de 1916, Carranza comunicaba a los gobernadores de los Estados, respecto al cierre de tiendas por parte de sus propietarios: “Todas las negociaciones mercantiles que temporalmente cierran sus puertas al público—o suspendan sus operaciones bajo cualquier pretexto—se clausurarán en forma definitiva; sus licencias serán canceladas positivas e irrevocablemente; los agentes del gobierno intervendrán de inmediato dichos establecimientos; se hará un inventario de sus bienes y se ofrecerán en venta al público”. Las utilidades netas serían para los propietarios.

Con referencias a Sonora se había informado, en junio de 1916, que los comerciantes rehusaban aumentar sus existencias, lo que sólo podía lograrse con importaciones de los Estados Unidos, y ello sobre una base oro. La razón aducida consistía en que los funcionarios valuaban arbitrariamente las mercancías a su arribo y les fijaban un precio de venta. Se obligó a los comerciantes a mantener abiertas sus tiendas y a aceptar lo que consideraban dinero sin valor. Hubo una gran escasez de alimentos y se habló de hambre entre la población.

Como se indicó anteriormente los salarios nominales no aumentaron al mismo ritmo que los precios de las mercancías, con el resultado de que fueron continuas las quejas de la población trabajadora; por su parte no sólo las autoridades trataron de mantener los precios bajos, sino también de favorecer a los asalariados mediante decretos de salario mínimo. En San Luis Potosí un decreto del 16 de diciembre de 1914, estableció un salario mínimo de 75¢ diarios en el campo y de \$1.25 en las minas. El cónsul norteamericano en esta región expresaba al año siguiente, que una consecuencia de dicha disposición había sido el intento de introducir, dondequiera que fuera posible, el trabajo a destajo. En marzo de 1915, Carranza emitió un decreto, de aplicación general en la República al partir del primero de abril, en el que dispuso que la fábricas textiles aumentaran los salarios en un 35%.

Por otro lado, las autoridades hacían frecuentes declaraciones prometiendo mantener el valor del papel moneda. Por ejemplo, el 25 de febrero de 1916, Carranza expresó, en un mensaje relativo a la reorganización financiera y el problema monetario: “La Secretaría de Hacienda no perderá nunca de vista que la moneda emitida por el Gobierno constitucionalista es un préstamo hecho por el pueblo mexicano en los momentos de mayor necesidad, para las conquistas de sus libertades, y, por lo tanto representa una deuda sagrada que ningún gobierno honrado podrá rehusarse a reconocer, siendo por consiguiente una de las más justas y una de las primeras obligaciones que la Revolución debe pagar. El punto de partida de nuestra reorganización financiera, deberá, en consecuencia, tener como base el reconocimiento de toda la moneda emitida por el Gobierno constitucionalista o con su autorización y su conservación y aumento de su valor hasta tanto que pueda ser retirada de la circulación “.

El decreto del 5 de abril de 1916, por el que se creó el Fondo Regulador, considera la emisión del papel moneda como una “deuda sagrada”, contraída por el pueblo mexicano en los momentos de la lucha para asegurar la conquista de sus libertades”. A pesar de todos estos esfuerzos y declaraciones bien intencionadas, el papel moneda continuó depreciándose, y en abril de 1916 su valor promedio era menor de 7¢ oro por peso.

En cuanto al ya mencionado Fondo Regulador de la Moneda Fiduciaria, éste tenía como propósito la regulación de la circulación de papel moneda y dar estabilidad y firmeza a su valor. Las consideraciones del decreto, después de señalar que había casi concluido la lucha armada contra el enemigo del Gobierno Constitucionalista, y puesto que el Gobierno podía preocuparse de la reorganización económica de la nación declaraban que era indispensable “garantizar el papel moneda y procurar el valor fijo a la moneda fiduciaria circulante, con el fin de evitar los efectos que su constante fluctuación trae para las clases productoras y consumidoras del país”. Añadían que el único medio de mantener estable el valor de la nueva moneda era crear un “fondo regulador”, que inspiraría confianza respecto a su fácil e inmediata convertibilidad en moneda metálica. Por el momento el Fondo se fijó en \$50 millones en oro nacional, y se conservaría y administraría con entera separación de los demás fondos del Erario, bajo la responsabilidad de la Comisión Monetaria.

El decreto indicaba que el Fondo se formaría “de los productos, contribuciones ordinarias o extraordinarias, empréstitos u otras fuentes de recursos de que el encargado del Poder Ejecutivo pudiera hacer uso para constituirlo”. A fin de formar el Fondo se autorizó a la Secretaría de Hacienda a disponer desde luego de 5 fuentes específicas, que fueron:

- 1) Hasta \$10 millones que la Comisión Reguladora de Henequén de Yucatán pondrá a disposición del Gobierno Federal.
- 2) Hasta \$10 millones, oro nacional, que se tomarán de las existencias de la Tesorería General de la Nación y oficinas dependientes de ella.
- 3) El producto íntegro de los ingresos que por concepto de arrendamiento y explotación de bosques y terrenos nacionales se paguen en oro al Gobierno Federal.
- 4) Las cantidades que se recauden por concepto de impuestos anteriores, en oro, a la minería, y
- 5) La cantidad de \$20 millones, oro nacional, que se obtengan con garantía hipotecaria de aquellos bienes raíces, propiedad de la nación, que no estén destinados al servicio público y que para ese efecto designe en concreto el encargado del Poder del Ejecutivo.

Pocas semanas más tarde (el 28 de abril) un decreto “lanzando a la circulación” la nueva moneda a partir del 1° de mayo, declaraba que “el Gobierno nacional garantiza (con el Fondo Regulador) el valor de 20¢ oro nacional por cada peso del nuevo papel infalsificable por cada papel que se emita. Esta garantía se hará efectiva por conducto de la Comisión Monetaria, en los términos que determine el decreto respectivo.” (Art. 11). Se refería a los “infalsificables” como “moneda garantizada al tipo de 20¢ oro nacional por cada peso papel” (Art. 5). Es importante notar que los “falsificables” no fueron emitidos, como las formas anteriores de papel moneda, nominalmente a la par con el oro, sino más bien al tipo legal de 20¢ oro por peso.

Este plan para poner en circulación los infalsificables sobre la base de este tipo de cambio, llegó como una sorpresa para mucha gente ignorante que todavía creía que el papel moneda seguía sobre la vieja base oro y que el alza desorbitante de los precios se debía a las maquinaciones de banqueros, monopolistas, especuladores y otros privilegiados, tanto en México como en el exterior, respecto a la situación en la ciudad de México, James S. Carson decía: “Teníamos por costumbre comprar nuestras provisiones y legumbres en el mercado de San Juan, y la mañana (28 de abril de 1916) en que apareció la noticia de que el Gobierno establecería un Fondo Regulador por la cantidad de 20¢ oro nacional por cada peso papel, hubo consternación entre las mujeres y los hombres propietarios de los diversos puestos. Parecía que por primera vez se daban cuenta de que un peso no era un peso...”.

Este Fondo Regulador se veía bien en el papel; pero, hasta donde me ha sido posible averiguarlo, no pasaba de allí. En lenguaje bíblico “era la esencia de cosas anheladas, la evidencia de cosas no vistas”.

d) El Periodo de los “Infalsificables”

Este periodo abarca aproximadamente del 5 de junio al 1° de diciembre de 1916; fue breve, pero de gran importancia para México. En las relaciones internacionales fue un periodo de tirantez y violencia. La Guardia Nacional de Estados Unidos, de acuerdo con la orden del 18 de julio del presidente Wilson, avanzó hacia la frontera mexicana llegando a ella hacia el 1° de julio. Durante el resto de este periodo. La expedición de Pershing invadió el país. En los meses de julio y agosto se llevaron a cabo las negociaciones para establecer una comisión conjunta para ventilar las diferencias entre México y Estados Unidos; desde septiembre a diciembre, inclusive se efectuaron las reuniones de ese organismo. En los asuntos interiores, los acontecimientos más importantes fueron las actividades de las fuerzas villistas en el Norte y la elección de delegados al Congreso Constituyente que se reunió en Querétaro en noviembre de 1916. El retiro de la moneda vieja y la introducción de los “infalsificables” se realizaron por tres conductos: 1) mediante el canje de papel moneda de Veracruz y del Ejército Constitucionalista por certificados provisionales de depósito de acuerdo con lo autorizado por el decreto del 31 de mayo de 1916; 2) por el recibo de la moneda vieja en el pago de impuestos y por el uso de la nueva para cubrir los salarios y sueldos y la compra de abastecimientos por parte del Gobierno; y 3) mediante el canje directo de la moneda vieja por la nueva.

Según informó el propio Presidente Carranza, la emisión total de “infalsificables” ascendió a \$540 millones de los que \$140 millones se hallaban aún en poder del Gobierno,

hacia la primavera de 1917; por lo tanto, la cantidad máxima en circulación era de \$400 millones, aunque el límite original fijado a los “infalsificables” se señaló en \$500 millones. La cantidad impresa por la “American Bank Note Co.” de Estados Unidos, ascendió a \$400 millones. Fue necesario, empero, imprimir billetes adicionales por cerca de \$90 millones en denominaciones de \$2, \$1, 20¢, 10¢ y 5¢.

Los nuevos billetes “infalsificables”, que se emitieron con un valor nominal basado en 20¢ oro nacional por peso y cuya mayor cantidad se entregó a cambio de billetes viejos al tipo de \$10 de éstos por \$1 de papel moneda nuevo mantuvieron más o menos aquélla paridad oro hasta mediados de julio, pero poco después se depreciaron rápidamente.

La depreciación excesivamente rápida de los “infalsificables” —como la evidencian los tipos de cambio sobre el exterior— se advirtió también en las valuaciones hechas por el Gobierno en los pagos que implicaban comparaciones entre el valor de los “infalsificables” y el de la moneda metálica. A principios de noviembre existía en Nueva York un mercado para el papel moneda mexicano destinado a México. El 10 de noviembre el precio de oferta para los “infalsificables” fue de 2¢ por peso y de 14 el precio de compra. Las cotizaciones para los billetes de banco fueron de 18 a 19¢.

Durante los días de la rápida depreciación de los “infalsificables”, se recurrió en no poca medida al trueque. Los comerciantes de las ciudades llevaban con frecuencia abastecimientos a los pequeños poblados y al campo, cambiándolos directamente por productos agrícolas y de otras clases. Tulancingo, situado en el estado de Hidalgo, que en algún tiempo fue una especie de centro distribuidor, llegó a ser un mercado de trueque de suma importancia para un extenso distrito de esa región e incluso fue frecuentado por comerciantes de la ciudad de México.

Como ya se hizo notar, antes del periodo del “infalsificable”, el Gobierno exigió el pago de determinados impuestos bien en moneda metálica o bien en papel moneda a valores computados sobre la base de aquélla, y que a medida que pasó el tiempo un número creciente de impuestos se recaudaron legalmente, en todo o en parte, sólo en moneda metálica o su equivalente. En los últimos meses del periodo de los “infalsificables”, el Gobierno recurrió de manera continua al expediente de hacer que los impuestos se pagaran sobre base oro. Este proceder se justificaba entonces por la rápida depreciación de los “infalsificables”; pero, a su vez, fue uno de los favores causantes de esa depreciación. A continuación haremos una breve referencia a los decretos más importantes que obligaban a efectuar pagos sobre base oro, promulgados durante el periodo de los “infalsificables”.

El 22 de octubre de 1916, un decreto dispuso que los principales impuestos del Distrito Federal se pagarían sobre una base de moneda metálica. Dicho decreto se aplicaría al

impuesto predial sobre terrenos o fincas tanto urbanos como rurales, “debiéndose estimar o recaudar en oro nacional o su equivalente en plata o en papel moneda”. También se aplicaría a las cuotas para las profesiones y ejercicios lucrativos, cuyas tasas serían reducidas al 50% a fin de que se recaudaran en oro nacional o su equivalente en papel moneda; estos cambios significaron obviamente un incremento de varias veces en los gravámenes. El decreto disponía también que en el Distrito Federal las licencias para fábricas, establecimientos mercantiles y talleres así como las cuotas de varios servicios, impuestos y otros derechos de carácter municipal, se reducirían a la décima parte de su cantidad anterior y se pagarían en oro nacional o su equivalente en moneda nacional.

Al día siguiente de publicado el decreto anterior, señala Kemmerer, se promulgaba otro de naturaleza semejante aplicable al resto de la República. En sus consideraciones se mencionaba la conveniencia de que hubiera uniformidad en la base de moneda utilizable para cubrir impuestos federales y estatales. Añadía que era un hecho bien conocido que los industriales, comerciantes y agricultores, vendían sus productos sobre una base de moneda oro nacional, mientras que continuaban pagando los salarios en moneda “infalsificable” sin consideración a las “fluctuaciones del mercado, con lo cual se perjudicaba a las clases asalariadas”. El decreto ordenaba a los gobernadores de los estados que expidieran a la mayor brevedad posible los decretos necesarios para que se adoptara la base del oro nacional para el pago de impuestos de todas clases, reformando las cuotas en la proporción necesaria para evitar que las mismas resultaran indebidamente excesivas. Los nuevos decretos deberían establecer que cada impuesto podría apagarse, a opción del causante, en moneda oro o en su equivalente en plata o en papel moneda, de acuerdo con la relación que fijaría de tiempo en tiempo la Secretaría de Hacienda para el pago de los impuestos federales.

La base de moneda metálica para los impuestos, se hizo extensiva también a los salarios.

El decreto del 23 de octubre declaraba (Art. 4), que en lo sucesivo todos los sueldos y salarios se pagarían en toda la República en oro nacional o su equivalente en plata o moneda “infalsificable” al tipo de equivalencia que fijaría la Secretaría de Hacienda cada 10 días. En cuanto a los sueldos de los empleados públicos, se disponía que los mismos se regirían por una disposición especial que expediría el gobierno a su debido tiempo.

A partir del día siguiente, el 24 de octubre, hasta el final del año, la Secretaría de Hacienda anunció cada 10 días el tipo de equivalencia entre el papel moneda y el oro que normaría el pago de impuestos y salarios en toda la República. En seguida se dan tales tipos de cambio en cifras conteniendo la equivalencia de \$100 “infalsificables” en moneda nacional:

Del 24 al 31 de octubre	\$ 4.50
Del 1° al 10 de noviembre	4.00
Del 11 al 20 de noviembre	2.94
Del 21 al 30 de noviembre	2.00
Del 1° al 10 de diciembre	1.00
Del 11 al 20 de diciembre	0.666
Del 21 al 31 de diciembre	0.666

Hacia mediados de noviembre la depreciación de los “infalsificables” había llegado ser de tal magnitud, que el Gobierno Federal se vio obligado a tomar medidas vigorosas en defensa propia para recibir sus ingresos sobre base oro. Un decreto más del 15 de noviembre, consideraba que la depreciación sufrida por el papel moneda en los últimos días, había obligado al Gobierno a tomar medidas enérgicas para proteger los intereses del público contra los efectos perjudiciales de esa depreciación que, según las autoridades, “no tiene razón justificada y disminuye considerablemente los ingresos del erario”.

El primer artículo de este mismo decreto, que había entrado en vigor en forma inmediata, disponía precisamente que “se pagaran en oro nacional” los siguientes impuestos: el impuesto sobre el Timbre, los impuestos especiales también del Timbre a los tabacos labrados y a varias clases de bebidas alcohólicas, patentes y marcas y pesas y medidas. Sin embargo, las tasas para el año fiscal corriente se reducirían en un 80%, lo cual estaba muy lejos de compensar el premio sobre la moneda oro; el cambio significó, así, un aumento considerable en la carga impositiva. El artículo dos establecía que en todas las oficinas recaudadoras de los Estados y municipios se causaría además en beneficio del Gobierno Federal, un 30% más sobre el importe de los pagos de derechos que debería cubrirse con estampillas adquiridas a precio en oro nacional. El artículo 3 indicaba que un impuesto especial sobre los hilados y tejidos de algodón se pagaría en moneda oro nacional, pero redujo la tasa del 8% al 5% sobre el importe de cada venta.

Al otro día, 16 de noviembre, se publicó un 2° decreto que autorizó a los gobiernos de los Estados para recaudar los impuestos locales—excepto los que debían cubrirse totalmente en oro—sobre una base de 50% en oro nacional y 50% de moneda tasada en oro nacional; es decir, en oro o en su equivalente en papel moneda al tipo de cambio fijado cada 10 días por la Secretaría de Hacienda. Respecto a los impuestos sobre la propiedad, los decretos disponían que los gobiernos estatales “podrán cobrarlos, en todo o en parte, en oro nacional, cuando los propietarios perciban también en oro nacional las rentas de aquellas fincas”. Otro decreto de la misma fecha estableció que un número de otros

impuestos se pagarían 50% en oro nacional y 50% sobre una base oro; todos estos impuestos no se habían recaudado en oro sino a partir de dicho decreto. El decreto comprendía impuestos sobre herencias y donaciones en el Distrito Federal, derechos de patente de bancos y casas bancarias en toda la República, los productos de pesca, buceo, etcétera, derechos del Registro Público de la Propiedad en el Distrito Federal y Territorio; y otros, principalmente impuestos sobre la propiedad y licencias.

Considerando que muchos de los impuestos importantes ya se pagaban en oro (o en papel moneda sobre la base de su equivalencia en oro), como, por ejemplo, los impuestos al comercio exterior y sobre minas y petróleos, estos decretos de los días 15 y 16 de noviembre estaban destinados a situar todos los ingresos federales y muchos de los estatales sobre una base oro nacional, lo cual se efectuó con rapidez. Un decreto del 13 de noviembre había dispuesto que, desde el 1° de enero del año siguiente, todos los impuestos federales y locales debían pagarse en moneda metálica de acuñación nacional la única excepción de los 2/5 de la participación se cubriría en estampillas que podrían adquirirse con papel moneda “infalsificable”. Más adelante se hará mención de otros impuestos adicionales.

En la práctica, esta conversión de impuestos a base oro siempre se hacía a tasas que significaban un incremento sustancial en la carga del impuesto.

No está de más señalar también que una vez que los ingresos se habían convertido a una base oro, el siguiente paso consistió en hacer lo propio con los sueldos, salarios y pensiones del Gobierno, mediante una circular, del 1° de noviembre de 1916, en la que se señalaba que, a partir de esa fecha, los sueldos de los empleados públicos del Distrito Federal, los de los directores de oficinas fiscales, las pensiones civiles de retiro y los honorarios a los administradores y contadores de las aduanas se pagarían de acuerdo con las cuotas fijadas en el presupuesto de egresos del año fiscal 1912-1913—año en que el país había abandonado el patrón oro—, y en la proporción de un 50% en oro nacional y 50% en certificados de oro nacional. Los sueldos de los empleados de categorías diferentes a las consideradas en aquel presupuesto se cubrirían según sus similares.

Kemmerer rescata una nota aparecida en el periódico “El Economista Mexicano” del 9 de diciembre de 1916, que señalaba que la reducción en el valor de los “infalsificables” había movido a la Dirección general de los FF CC Constitucionalistas a prestar las oficinas de pago de las líneas para que todo su personal pudiera convertir en moneda metálica, al tipo de cambio corriente, las cantidades que se habían recibido en papel como parte de los salarios por la segunda quincena del mes de noviembre.

Desde que comenzó la emisión de los “infalsificables”, gobierno y bancos de emisión observaron un desgaste de sus relaciones, ya que estos últimos perdieron su derecho de emisión de billetes comerciales, que paulatinamente se sustituyeron por billetes de la Federación controlados por la Secretaría de Hacienda. La rigidez en dichas relaciones fue notable sobre todo con el Banco Nacional de México—de capital francés—y el Banco de Londres y México—de capital inglés—, la cual duró todo el periodo de los “infalsificables”. Al respecto Kemmerer, sólo aborda los puntos relativos a la emisión de billetes, la reserva bancaria y aspectos monetarios similares.

Los billetes de banco que constituyeron la moneda nacional durante los primeros días de la Revolución, fueron eliminados de la circulación activa por las emisiones gubernamentales de moneda más barata—según la ley de Gresham. Ello no obstante, existían aún fuertes cantidades de esos billetes, casi todos en poder de las clases ricas, de las emisiones de los 2 bancos extranjeros arriba mencionados. Muchos de estos billetes habían sido emitidos originalmente contra deuda gubernamental bajo la presión de diversos jefes revolucionarios. En general los bancos fueron considerados hostiles al Gobierno y, como se ha visto, éste había propiciado mucha propaganda en contra de ellos. Durante el periodo de los “infalsificables”, el Gobierno los acusaba de ser meros monopolios de crédito, e insistió sobre una rígida supervisión gubernamental de sus operaciones, y exigió—demanda imposible de satisfacer—que mantuvieran reservas metálicas por el 100% de sus billetes en circulación.

El 18 de septiembre de 1916, el presidente Carranza dispuso mediante un decreto que esa exigencia última se cumpliría en un plazo específico, so pena de incautación. Un par de días después el gobierno clausuró los bancos Nacional de México y de Londres y México, por el cargo de constituir “un monopolio monetario”, empeñado en “una conspiración para desprestigiar el valor del papel moneda emitido por Carranza. Se les achacó la ofensa de rehusarse a aceptar “infalsificables” a los tipos oficiales en la venta de giros sobre Londres y Nueva York. Otra más, según informó el corresponsal del “New York Times”, fue “el fracaso en el intento de mantener el valor de la moneda mediante la restitución de las reservas metálicas, mermadas por la aceptación forzosa de bonos bajo el régimen de Huerta y por las expoliaciones de Zapata y Villa...”.

Al ser clausurados los dos bancos extranjeros, se sellaron sus bóvedas y fueron encarcelado los gerentes y varios de sus directores. Estas personas pronto salieron en libertad. entre otras razones por las fuertes protestas diplomáticas de los gobiernos inglés y francés. En los primeros días de octubre los bancos reanudaron sus actividades bajo

promesa de que cumplirían las disposiciones del Gobierno. Este haría más tarde algunas concesiones, pero la tirantez de sus relaciones no se disipó pronto.

El 14 de diciembre el Gobierno, emitió un decreto por el cual se declaraba en liquidación a todos los bancos de emisión que no hubieran constituido reservas hasta por el 100% de sus billetes en circulación. Este ordenamiento, de hecho, comprendió a todos los bancos, puesto que ninguno satisfacía este requisito.

En todo este periodo, las autoridades hicieron numerosos esfuerzos para evitar la depreciación de los “infalsificables”, semejantes a los realizados durante los otros periodos de papel moneda. Como hemos visto, la moneda se hizo de poder liberatorio ilimitado y fue de circulación obligatoria. La ley declaraba que en ningún caso debería considerarse al papel “infalsificable” como un valor inferior a 20¢ oro nacional por peso “que es la reserva autorizada en la actualidad contra los infalsificables”. Incluso en algún decreto se apuntó que este valor oro probablemente se aumentaría en el futuro. Las personas que se rehusaran a captar la moneda “infalsificable” a su “justo valor” serían sometidas a juicio. “El Economista Mexicano”, del 8 de noviembre de 1916, al referirse a que ciertos comerciantes del Distrito Federal se rehusaban a aceptar en pago de sus mercancías la moneda fraccionaria de cartón, expresaba que el Gobierno había dictado medidas enérgicas para castigar a quienes depreciaran el papel moneda y que se habían dado instrucciones ala policía de la ciudad para que arrestara a toda persona que se negar a aceptarlo en su justo valor.

A pesar de estos esfuerzos, el papel moneda descendió desde cerca de 20¢ oro por peso, en mayo de 1916, a menos de 1¢, el 1° de diciembre del mismo año.

Prevalcían tales condiciones cuando ocurrió un fenómeno extraordinario, uno de los hechos más sobresalientes de la historia monetaria de ese momento: el repentino e inesperado desatesoramiento de un enorme volumen de moneda de oro y plata que la circular nuevamente expulsó a casi todo el papel moneda y colocó al país prácticamente dentro del patrón oro; todo ello se produjo en el corto periodo de unos cuantos días.

Con un valor inferior a 1¢ oro por peso, los “infalsificables” resultaron demasiado baratos para desempeñar de manera adecuada las funciones de moneda y el público los repudió casi de inmediato. Nadie confiaba en ellos ni tampoco los deseaba. El mismo Gobierno se había rehusado aceptarlos en el pago de la mayoría de los impuestos. Una publicación se había referido a la actitud del público hacia los “infalsificables”, como una “oposición sistemática de todos contra todos”.

En tal atmósfera el papel moneda desapareció rápidamente de la circulación hacia la última semana de noviembre, y casi por arte de magia la moneda de oro y plata volvió a ser

de circulación general. La moneda metálica salió de sus escondites como una exigencia para continuar las transacciones mercantiles en el país.

Una revista mexicana contemporánea explicaba los acontecimientos de 1916, de una manera vívida, los que culminaron con la repentina sustitución de los “infalsificables” por moneda de oro y plata desatesorada, de la siguiente manera:

“Los extranjeros que recibían sus salarios en oro hallaron que sus gastos de manutención nunca habían sido tan bajos. En realidad, apenas era creíble que una cantidad tan pequeña de oro pudiera sufragar todos los gastos. Las rentas, los víveres, las cuentas de hotel, los precios en los restaurantes no significaban más que un octavo o un décimo de su valor anterior en oro. El papel equivalente a 10¢ o 15¢ oro era suficiente para pagar una comida, que antes costaba de 1 a 2 dólares. Bastaban 2.50 Dls. en oro para el pago de la renta mensual de un apartamento, cuyo alquiler se fijaba antes en 20 dls o 25 dls., y así sucedía con la totalidad de los gastos.

Esta depreciación y la consecuente aversión por el papel moneda continuaron hasta que el valor del mismo llegó a ser casi infinitesimal. En defensa propia los comerciantes en artículos de 1° necesidad empezaron a señalar dos precios a sus mercancías—uno en papel moneda y otro en oro nacional. El 1° fue muy alto y el 2° correlativamente bajo. La gente que recibía sus sueldos y salarios únicamente en papel, se vio incapacitada para comprar a los precios fijados de ese modo. El salario de un día no era suficiente para adquirir los ingredientes necesarios para la comida de una sola persona.

La desesperación y el apremio de la necesidad ocasionaron que éstos comenzaran a exigir a sus patronos que por lo menos una parte de sus ingresos se les entregaran en especie para fueran capaces de evitar el hambre. La situación era ya intolerable por lo que, ante la fuerza de las circunstancias, los patronos accedieron a las demandas de sus empleados y empezaron a pagar una parte de los salarios en moneda metálica. Se había supuesto y con frecuencia afirmado que había poca o ninguna moneda metálica en el país, que toda había sido enviada al extranjero durante la Revolución. Pero los acontecimientos probaron que ello era erróneo. Ante la necesidad urgente de especie, la moneda metálica apareció y circuló casi en seguida. La necesidad de sufragar los gastos diarios de sostenimiento hizo imposible que permaneciera atesorada y, en consecuencia, se mantuvo a la vista circulando libremente de mano en mano.

El Gobierno adoptaría la misma actitud y empezó a pagar a sus empleados en moneda metálica una parte de sus ingresos; en un periodo increíblemente breve—menos de una semana—el papel desapareció de las canales del comercio y su lugar fue ocupado por las monedas de oro y plata.

Dicha situación llevó a que la Casa de Moneda se pusiera a trabajar a toda su capacidad, acuñando más de \$500 mil diarios que se lanzaban inmediatamente a la circulación, llegando así a las manos de todos, al grado que circuló más oro entonces que en plena Revolución, y “gracias a ello se pudieron ver de nuevo, en las calles de San Francisco, a hombres cargando grandes bolsas de monedas de oro y plata para liquidar sus obligaciones”.

“Los jefes revolucionarios estaban sorprendidos por la desaparición “milagrosa” del papel moneda y su sustitución por moneda metálica”.

Los bancos se vieron tan atestados de gente que portaba bolsas de monedas de oro y plata, que en lugar de pagar intereses sobre los depósitos, hicieron un cargo por cuidar y guardar las monedas metálicas.

A partir de entonces y por cierto número de años, México fue un país exclusivamente de moneda metálica. Entre julio de 1910 y junio de 1916 no se acuñó oro en la Casa de Moneda; pero desde el 1° de julio de 1916 hasta concluir el año de 1917, se hicieron acuñaciones de oro aproximadamente por \$37 millones y continuaron en cantidades substanciales hasta 1930.

Una característica única de la política relativa al papel moneda, fue la inteligente maniobra del Gobierno para retirar los “infalsificables” a su valor nominal sin costo para el erario y sin una repudiación legal.

Cuando dejó de ser utilizado el papel moneda “infalsificable” se convirtió en una forma de deuda pública, una deuda que el Gobierno nunca repudió formalmente. Si bien no se dictó disposición alguna para la redención de esta moneda en oro—a pesar de las promesas iniciales de que habría una garantía constituida por una gran reserva de oro, si se dispuso su retiro gradual a través de su aceptación en el pago de impuestos. México, como un estado soberano, tenía el derecho de establecer impuestos sin límite, y, en el ejercicio de ese derecho, podía decidir en que forma se pagarían los mismos: en moneda de oro, de plata, en papel moneda gubernamental, billetes de banco, barras de metales preciosos, granos u otras mercancías. Así, pues, con esta facultad, el Gobierno estableció ciertos impuestos adicionales que se cubrirían exclusivamente en papel moneda “infalsificable”, el cual una vez recibido se destruyó. El decreto que creó algunos impuestos adicionales fue promulgado por Carranza el 29 de marzo de 1917, lo reproducimos a continuación:

Considerando: I. Que con el fin de preparar la organización del crédito nacional, se hace indispensable reducir en lo posible la cantidad de papel moneda llamado infalsificable, que se encuentra en poder del público y el cual, si bien no tiene en la actualidad circulación efectiva en el mercado, representa, sin embargo, una crecida deuda

nominal a cargo de la Nación; II. Que la redención de ese papel moneda puede hacerse en forma tal, que sin implicar la repudiación de una deuda legítima, tampoco perturbe la circulación monetaria actual; III. Que la forma más práctica de rescatar esa moneda, es recibirla en pago de determinados impuestos que deban cubrir aquellos causantes que más facilidades tengan para su adquisición; IV. Que en vista del ínfimo valor del papel infalsificable, pueden establecerse impuestos adicionales pagaderos en ese papel, sin que estos constituyan una carga demasiado onerosa para los causantes; he tenido a bien decretar lo siguiente: ARTICULO UNICO. A partir del 1° de abril próximo, todo entero que se haga por derechos de importación y exportación y de timbre sobre producción de petróleo y metales, se verificará con un recargo de un peso papel infalsificable por cada peso oro nacional o fracción, que deba pagarse conforme a las cuotas en vigor.

En los 6 años siguientes fueron retirados lentamente los “infalsificables”, por medio de esos impuestos adicionales, aunque las tasas y bases de éstos se modificaron varias veces de tiempo en tiempo. En el verano de 1922, la Confederación de Cámaras de Comercio de México urgió al Gobierno a abolir un impuesto adicional de 10% sobre las exportaciones e importaciones. Respecto a este impuesto, “The Journal of the American Chamber of Commerce of Mexico”, expresaba en agosto de 1922: “El decreto que estableció el impuesto adicional dispuso que a medida que las aduanas recibieran la moneda, ésta se incineraría, y los registros muestran que se ha quemado más de la que se emitió. La Confederación de Cámaras de Comercio de México ha llamado la atención de la Secretaría de Hacienda sobre esta discrepancia y, señalando que o bien se imprimió más papel del autorizado o bien que fueron puestos en circulación de nueva cuenta billetes que debieron ser incinerados, sostiene que el propósito del decreto ha sido cumplido y pide que se suprima el impuesto adicional”.

A lo anterior, la Secretaría de Hacienda repuso que, en virtud de que “todavía hay en circulación cerca de \$60 millones de esa moneda, y los impuestos no pueden derogarse mientras la moneda no sea recogida”.

En un examen de la situación de la moneda metálica durante el periodo de inflación, se observa, en primer lugar, que la moneda metálica comenzó a desaparecer de la circulación en los comienzos de la desaparición de los billetes de banco, en el verano de 1913. Las monedas de oro fueron las primeras en desaparecer; después, los pesos fuertes y la monedas fraccionarias.

A lo largo del periodo del papel moneda, siempre hubo un uso limitado de la moneda metálica. El Gobierno continuamente recibió algunas monedas nacionales en el pago de

impuestos establecidos sobre una base de moneda metálica, en especial impuestos al comercio exterior y ciertos impuestos de timbre. En casos particulares y por acuerdo especial, ocasionalmente se efectuaron ventas con pago en monedas de oro y plata nacionales. En comunidades aisladas, además, siempre hubo una circulación más o menos limitada de la moneda metálica. En todo el periodo del papel moneda se celebraron algunos contratos específicamente pagaderos en oro nacional.

En toda la extensión de la frontera con Estados Unidos y en los principales puertos marítimos, como ya se indicó, existió una circulación limitada de moneda de aquel país.

Respecto a la situación en 1916, se informó que Carranza se vio obligado finalmente a permitir el uso de moneda norteamericana en las transacciones comerciales y a aceptarla en el pago de impuestos. Fue un práctica común la de señalar los precios en dólares norteamericanos y aceptar el pago en papel moneda local al tipo de cambio del día. La oposición del gobierno a esta práctica nunca fue muy efectiva. En San Luis Potosí y en algunos otros lugares, era normal en los círculos de negocios cotizar el valor oro del papel moneda en términos de dólares norteamericanos en lugar de pesos oro nacional.

El Fondo Regulador anterior a la Revolución, cuya función era mantener la paridad de las monedas de plata con el peso oro, fue utilizado con propósitos fiscales por diferentes facciones durante la Revolución y cesó de funcionar como fondo de redención a principios de 1913. Por consiguiente durante el resto del periodo revolucionario las monedas de plata mexicanas se mantuvieron en realidad por sus propios méritos, sin recibir apoyo alguno de la redención en oro.

Aunque la circulación general de papel moneda depreciado eliminó de la circulación activa prácticamente a toda la moneda metálica nacional, y aunque hubo una exportación bastante considerable, ilegal en su mayoría, de monedas de oro y plata nacionales, no se aleja mucho de la verdad el decir que la mayor parte de las monedas de oro y plata existentes en el país en el verano de 1913, permaneció en la República durante todo el periodo del papel moneda. La mayor parte de la moneda nacional exportada, probablemente se destinó a los Estados Unidos, ya que éstos eran el mercado extranjero más importante para los metales preciosos y puesto que el contrabando por mar a países europeos implicaba un riesgo más grande que por tierra a través de la frontera Norte. Es probable que las monedas metálicas extranjeras que se introducían en los Estados Unidos fueran a parar en las casas de acuñación de ese país. Las cifras oficiales norteamericanas muestran que del 1° de julio de 1913 al 30 de junio de 1917, se recibieron en las diferentes casas de acuñación monedas mexicanas con un valor de aproximadamente de \$7 800 000 y de plata por la cantidad de \$1,176 000, y que todas se fundieron para acuñar moneda norteamericana.

Alrededor de las tres cuartas partes de las monedas de oro se recibieron durante los años fiscales de 1913-1914 y 1914-1915, mientras que más de la mitad de las monedas de plata, al parecer, no fue muy importante sino hasta que el precio de ese metal aumentó de modo notable en 1916 y 1917 y, por consiguiente, el grueso de esa exportación se produjo hacia el final del periodo del papel moneda.

Después de que el papel moneda se retiró de la circulación, esto es, alrededor del año de 1916, se hicieron esfuerzos para estimular la repatriación de monedas nacionales y la importación de monedas norteamericanas para aliviar un tanto la escasez de especie. El 4 de diciembre de 1916, el subsecretario de Hacienda giró una circular que declaraba “libre la importación de moneda, metálica o en billete, y de moneda metálica nacional”, y establecía que a las personas que importaban tal moneda se les eximiría de “derechos de importación y de certificación de facturas consulares, así como de los demás requisitos que para ello exigen las leyes”. Desde este momento hasta el otoño de 1917, en que el Gobierno de Estados Unidos impuso un embargo sobre la exportación de monedas de oro, éstas fueron importadas por México en cantidades sustanciales.

2 ANTECEDENTES, INSTITUCIÓN Y EVOLUCIÓN

DEL BANCO DE MEXICO HASTA 1995

“Que no se invoquen aquí las obligaciones morales implícitas; el honor de un deudor consiste ante todo en colocarse y mantenerse en las condiciones de pagar sus deudas y de no asistir pasivamente a una evolución que lo conduce inevitablemente a la insolvencia.”

(Jacques Rueff, *Ibid.*, pp. 120).

a) La política bancaria de los primeros gobiernos constitucionalistas

Los años posteriores al fin de la lucha armada revolucionaria, sumaron una serie de esfuerzos en torno de la constitución de un nuevo proyecto de desarrollo nacional para el país, que vendría a ser representado e impulsado por los diferentes gobiernos constitucionalistas a partir de 1917. Para la consecución de dicho objetivo se hizo indispensable la creación de un nuevo sistema monetario que dotara al Estado Constitucionalista de los recursos que dicha tarea exigía y, aún más, que fijara nuevas

alianzas entre el gobierno y los banqueros mexicanos, fracción importante del capital nacional.

Así tenemos que la política bancaria del presidente Carranza se caracterizó por un permanente enfrentamiento con “los poderosos enemigos financieros de la revolución”, como él llamaba a los bancos nacionales. Esto se fundamentó en el amplio reconocimiento que tenía sobre el poder (no sólo económico) de los bancos heredados del Porfiriato. No obstante que dicho poder se había menguado en los primeros años del movimiento revolucionario, Carranza estaba consciente de la necesidad de una profunda reforma bancaria que desarticulara el antiguo sistema bancario. El 24 de septiembre de 1913, en Hermosillo, Sonora, Venustiano Carranza delineó la Reforma Bancaria de la Revolución: “Cambiamos todo el actual sistema bancario evitando el monopolio de las empresas particulares, que han absorbido por largos años la riqueza de México; y aboliremos el derecho de emisión de billetes o papel moneda, por bancos particulares. La emisión de billetes debe ser privilegio exclusivo de la Nación. Al triunfo de la Revolución, ésta establecerá el Banco Unico de Emisión, el *Banco del Estado*, propagándose de ser preciso la desaparición de toda institución bancaria que no sea controlada por el Gobierno.”

Entre las medidas más significativas de dicha política destacan el decreto del 12 de septiembre de 1914 que reformó la Ley General de instituciones de Crédito de 1897, concediendo amplias facultades a la Secretaría de Hacienda para vigilar que dichas Instituciones de Crédito se “sujetaran a las prescripciones de la ley en la materia”, y la creación de la Comisión Reguladora e Inspectoría de Instituciones de Crédito, el 25 de octubre de 1915, cuyos propósitos fundamentales consistían en ejercer un control más estricto de los bancos para evitar la especulación que estos hacían con el papel moneda Constitucionalista y obligarlos a normalizar su funcionamiento que se mantenía a niveles mínimos, así como el ser “...intermediaria en la Secretaría de Hacienda y los bancos..., a fin de llegar a obtener la unificación de la emisión de billetes de banco, base de la nueva organización de instituciones de crédito, de acuerdo con el proyecto respectivo, que oportunamente formará la Secretaría de Hacienda”.

Dicha comisión llevó a cabo una revisión de los balances bancarios, dictaminando que sólo 9 de los 24 bancos de emisión existentes se ajustaban a los requisitos establecidos en la Ley General de Instituciones de Crédito de 1897 en lo referente al estado de sus reservas metálicas y su relación con la circulación de billetes y el monto de los depósitos a la vista. A partir de esto, para finales de 1915 se declaró oficialmente la caducidad de 15 bancos que “no podían seguir operando con un escaso respaldo metálico.”

Asimismo, la Comisión se había encargado de realizar los trabajos preliminares para el establecimiento del Banco Unico de Emisión concluyendo sobre este punto que los intentos por establecerlo se encontraban todavía con serios problemas. El banco tenía que contar con una reserva metálica suficiente y dado que ésta no sólo era escasa, sino que era imposible marcar un límite a las emisiones de papel moneda con que el gobierno cubría sus gastos civiles y de guerra, había el peligro de que se convirtiera en poco tiempo en un emisor de papel moneda sin garantía; por tal motivo, la comisión siguió trabajando sobre dicho proyecto, un tiempo adicional.

En la medida en que los problemas hacendarios y financieros del presidente Carranza se tornaban cada vez más críticos, su gobierno determinó que algunos de los bancos eran “anticonstitucionales” en tanto “se facultaban para que sin compensación alguna a favor del Estado, disfrutaran del monopolio de emitir billetes en cantidades mayores a la suma de la reserva metálica...” como lo había demostrado el Informe de la Comisión Reguladora e Inspectoría de Crédito. Este decreto abrogó las leyes que autorizaban concesiones a los bancos de emisión y las disposiciones de la Ley General de Instituciones de Crédito de 1897 y 1908 (las cuales daban a los bancos los beneficios de la exención de impuestos y el del monopolio de la emisión de billetes); dio un plazo de sesenta días para que los bancos aumentaran sus reservas metálicas hasta cubrir la totalidad de billetes en circulación y nombró un Consejo de Incautación para cada banco con facultades para vigilar la conservación de las especies metálicas, para realizar toda clase de operaciones con objeto de preservar los intereses del banco y para liquidar la institución, previo permiso de la Secretaría de Hacienda. Como dentro del plazo fijado ninguno de los bancos ajustó sus reservas metálicas al monto de su circulación de billetes, el 14 de diciembre de 1916, se decretó la liquidación e incautación de todos ellos pasando a manos del Gobierno el funcionamiento de los mismos. De esta forma, la reforma bancaria de la Revolución hizo desaparecer a gran número de bancos, iniciando con ello una nueva etapa de la historia financiera caracterizada por los grandes esfuerzos de constitución del Banco Unico de Emisión.

El proyecto de Carranza sobre el Banco Unico de Emisión contemplaba una mayor participación del Estado en el desarrollo económico mediante la instrumentación de una política monetaria y financiera independiente. La experiencia del Porfiriato y la más reciente que se había vivido le surgieron a Carranza no sólo la necesidad de constituir un sistema bancario que se organizara en torno de una autoridad central emanada del Estado y representada en el Banco Unico de Emisión, sino, además, la necesidad de el reconocimiento político del Banco del Estado se elevara a un rango constitucional.

Los debates del Congreso Constituyente en torno a la reforma al artículo 28 (que proponía que el monopolio de la emisión de billetes debería ejercerse por medio de un banco de emisión controlado por el Estado) dan cuenta de las grandes diferencias políticas que se tenían al respecto.

La reforma fue citada por Rafael Nieto, subsecretario de Hacienda y considerado, además, el vocero de Carranza en el Constituyente. Nieto fundamentó su iniciativa en los siguientes argumentos: a) la creación del Banco Unico permitiría instrumentar una política monetaria acorde con los desequilibrios comerciales con el exterior; b) la centralización del crédito por el Banco Unico de Emisión permitirían un uso más amplio y racionalizado, según las necesidades hacendarias gubernamentales; c) las concesiones porfiristas que se hicieron a los bancos privados no habían dejado ningún beneficio al Estado y, aún más, éstos habían venido funcionando fuera de las disposiciones de la ley bancaria.

Al parecer, el debate del artículo en cuestión tuvo como punto central el alcance del control que el Estado debería ejercer sobre el banco en cuestión. Por un lado se encontraban quienes se oponían a la creación del Banco Unico de Emisión y, aún más, a su inclusión en el artículo 28. Los argumentos empleados fueron variados: reclamaban "...¿Somos un Congreso Revolucionario que venimos a procurar el adelanto de la Nación, o somos una colección de economistas distinguidos que venimos a estudiar cuál es el mejor sistema de bancos...?"

Otros diputados, que se consideraron más capaces para la discusión pero con poca afinidad política al banco en cuestión, pidieron que no se hablara de un control del Banco por parte del Estado ya que esta palabra era un galicismo. En todo caso—se señalaba—se podría hablar de que el gobierno tuviera una "acción directa" en el banco. O bien aquellos argumentos que enfatizaban la conformidad con la existencia de un monopolio de la emisión de billetes, pero no aceptaban que este quedara en manos del Estado.

Por otro lado estuvo presente un grupo de diputados cuya defensa del Banco Unico de Emisión controlado por el estado fue decisiva para su aprobación final:

El diputado Nieto durante el debate agregó a sus citados argumentos que la ciencia económica había demostrado la necesidad de la existencia de un banco único de emisión. Señaló "... en todos los países más avanzados ha venido ganando cada día más peso el principio de que sea un solo banco el que emita billetes. De los países más adelantado, únicamente los Estados Unidos conservan el principio de la pluralidad de los bancos de emisión pero aún... (en ese país) ...existe una corriente poderosa para que sea una sola institución la que emita billetes". A esto agregó la necesidad de que el Constituyente tomara

una solución al respecto ya que “los bancos actuales de emisión pretenderán defender a toda costa sus intereses y opondrán enérgicos esfuerzos en las próximas Cámara”.

El diputado Múgica destacó su participación en un plano más político que “técnico”. Para él la constitución del “banco controlado por el gobierno significaría algo políticamente importante como “...la muerte de los demás bancos que son enemigos jurados del pueblo mexicano, porque hemos visto que todos los bancos funcionando en la república, ya no cuando se trata de combatir a la Revolución, sino cuando se ha tratado de esa intención de favorecer al propietario; los hemos visto hacer operaciones desastrosas y producir la ruina de los ciudadanos en unos cuantos meses...en esta asamblea hay hombres de negocios que saben cómo funcionan esos bancos y cómo arruinaron al país ¿y los vamos a dejar en pie? No, señores, establezcamos de una vez en la Constitución el Banco del Estado que beneficiará la nación y que evitará, sobre todo, que en el mismo gobierno se tramen combinaciones que pudieran resultar en beneficio de los banqueros y en perjuicio de la nación...”.

Finalmente resaltemos la opinión del diputado Zavala quien arremetió en forma brillante contra los diputados que se oponían a discutir lo relativo al Banco Único de Emisión. Haciendo referencia a la participación de Lizardi en relación a la falta de estadística para decidir, preguntó “...¿Cree el diputado Lizardi que Guillermo II de Inglaterra, en el año de 1694, para concederle un monopolio al Banco de Inglaterra, tenía una estadística? ¿Cree el diputado Lizardi que el consulado en el 24 Germinal, el año XI de la República única e indivisible, al concederle al Banco de Francia un monopolio para la emisión tenían una estadística? No señores diputados: la estadística en cuestión económica desempeña un papel casi despreciable...el método científico que se emplea en la economía política es la observación directa, el hecho significativo”. Existía una necesidad política y económica del Estado de contar con suficientes recursos financieros—señalaba Zavala—y esto no necesitaba comprobarse con grandes conocimientos sobre finanzas. “Creo que al dotar al gobierno de un instrumento para la próxima situación económica a la cual tendrá que enfrentarse, situación que forzosamente será precaria y difícil, habréis cumplido vuestra misión de patriotas y de representantes del pueblo mexicano y de representantes del pueblo mexicano, y habremos consolidado y confirmado para siempre el crédito nacional de nuestra patria”.

Considerando que el debate sobre el citado artículo había concluido, el 17 de enero de 1917, se procedió a su votación, siendo aprobado por 120 votos a favor y 52 en contra. La trascendencia histórica de este hecho fue enorme en tanto que con él se perfilaban las características que el Estado mexicano tendría en el desarrollo económico del país como

rector de las finanzas y de la moneda nacional. Además se le otorgaba un importante respaldo político al Estado para sus futuras relaciones de poder con los bancos mexicanos.

Los primeros pasos para la nueva legislación bancaria fueron dados por el Ejecutivo seis meses después de haberse aprobado la Constitución. El 17 de julio de 1917 se envió al Congreso un proyecto de ley para la contratación de un empréstito ya fuera interno o externo por la cantidad de cien millones de pesos oro para integrar el capital del banco. A este respecto es conveniente señalar que la política nacionalista que Carranza práctico frente al capital extranjero, particularmente frente al capital norteamericano, imposibilitó la contratación de un préstamo externo mientras que México no desistiera de la aplicación del artículo 27 Constitucional. Al parecer la fundación del Banco Unico de Emisión dependía, entonces, de los recursos internos con que se lograra contar.

Asimismo, a finales de 1917 Venustiano Carranza envió al Congreso una iniciativa de Ley Orgánica del Banco Unico de Emisión en el cual se especificó que el “Banco de la República Mexicana”, (ya que así proponía llamarse el nuevo banco) sería exclusivamente un nuevo banco de emisión y de descuento y cumpliría además con las funciones de agente del gobierno en todas sus operaciones financieras. La organización del Banco se haría sobre la base de sociedad anónima bajo control gubernamental.

Simultáneamente con dicho proyecto el presidente Carranza envió un proyecto de Ley General de Instituciones de Crédito que reformaba la ley de 1897. En ella se proponía clasificar a los bancos de modo que respondieran a las necesidades de los diversos ramos productores y no en base a la naturaleza de sus obligaciones bancarias. Estos gozarían de plena libertad en sus operaciones financieras y no habría más monopolio que el constitucional de la emisión de billetes. De esta forma los bancos quedarían clasificados de la siguiente manera: Banco Unico de Emisión, Bancos Hipotecarios, Refaccionarios, Agrícolas, Petroleros y Bancos de Depósito. Finalmente se solicitaba en dicha iniciativa, la supresión de todos los privilegios que la ley de 1897 había concedido a algunos bancos— las mencionadas iniciativas abrirían un periodo de amplia actividad legislativa en materia bancaria pero sin ninguna práctica efectiva.

La inestabilidad política y administrativa que se observó en el país llevaron en 1919 al gobierno de Carranza a retirar los proyectos de Ley del Banco de la República Mexicana y de las Instituciones de Crédito que habían sido enviadas al Congreso. En gran medida este hecho también se explicó por la poca importancia que los diputados concedieron a la política bancaria en relación a otros problemas. El asesinato de Venustiano Carranza cerró el primer periodo de acción legislativa para la creación del Banco Unico de Emisión y,

asimismo, abrió un nuevo periodo en la política bancaria del nuevo Estado Constitucionalista caracterizada por un mayor acercamiento a los banqueros.

Más tarde, a partir de 1921, se restituye rápida, aunque erráticamente, la economía mexicana. La utilización del acervo de capital y la organización de factores productivos cuyo uso se había suspendido durante la lucha armada permitieron restablecer el ritmo de crecimiento de años anteriores, aún cuando a un nivel modesto.

Previamente a la crisis mundial de 1929, se registró un crecimiento constante del producto durante el periodo de 1921-1926; en cambio a partir de 1927 el crecimiento mostró bruscos descensos y pequeñas recuperaciones de un año a otro.

Entre 1921 y 1929 la minería, las manufacturas y los transportes mantuvieron un crecimiento casi uniforme. La ganadería y la agricultura registraron una notoria estabilidad sin alcanzar los niveles de crecimiento previos a 1910. Llama la atención en el mismo periodo la caída de la producción petrolera lo cual, en gran medida, se explica como parte de las represalias de capital extranjero frente a cualquier intervención del Estado en materia petrolera bajo el amparo del artículo 127 constitucional. En general, la producción de alimentos para el mercado interno fue la que se recuperó más rápidamente en relación con otras actividades. Finalmente apuntemos que durante estos años la inversión, tanto nacional como extranjera, se vieron notablemente estimuladas por la gran expansión de la economía norteamericana.

Para 1922 los países europeos habían cubierto sus adeudos originados por el conflicto bélico internacional; y a partir de entonces, la economía mexicana se vio afectada por el hecho de que la plata prácticamente dejó de ser un medio de pago internacional. Conforme el oro fue recuperando su primacía a nivel internacional, aparecieron nuevos desequilibrios monetarios nacionales: una notable contracción del medio circulante ocasionada por las crecientes exportaciones de oro que se hicieron alentadas por la ganancia especulativa. En estas condiciones se decidió acuñar crecientes cantidades de moneda de plata para compensar la escasez de circulante y para cubrir el déficit presupuestal. Se intentó por varios medios controlar la salida de oro. Sin embargo, los resultados fueron inútiles y para 1929 la reserva del Fondo Regulador de la Moneda era de apenas 500 mil pesos. Legalmente el país vivía bajo un patrón monetario en el que la única moneda dotada de poder liberatorio era el oro, pero éste había desaparecido de la circulación mientras las monedas de plata constituían parte importante del medio circulante. Esto propició el surgimiento de un mercado de cambios de las monedas de plata por las de oro, y el descuento de las primeras en relación con las segundas alcanzó un máximo de 9% en diciembre de 1926.

A la inestabilidad monetaria del país, a la ausencia de un sistema bancario organizado que canalizara crédito a la actividad productiva (los bancos permanecieron incautados de 1916 a 1921) y a los grandes obstáculos políticos y económicos para la fundación del Banco Unico de Emisión, se debe agregar el creciente poder de los llamados “establecimientos bancarios y similares sin concesión” fueron teniendo en el mercado crediticio.

Dichos establecimientos bancarios contaban con una elevada participación del capital extranjero y no se regían por la Ley General de Instituciones de Crédito sino por el Código de Comercio. Con origen porfirista y habiendo sobrevivido a la lucha armada, los establecimientos bancarios fueron ganando una parte importante del mercado crediticio a partir de la incautación bancaria de 1916 ya que ésta les permitió convertirse en una de las principales fuentes de financiamiento de la economía, dado que los bancos de emisión no tenían la personalidad jurídica para funcionar como tales.

La importancia que cobraron estas instituciones durante el periodo de 1921 a 1924 fue destacada por el presidente Obregón en su informe de gobierno de 1923 al señalar que dichas instituciones bancarias “sin concesión” concentraban más del 50% del total de los depósitos a la vista del sistema bancario nacional.

Esta situación reflejaba la desorganización e inestabilidad que prevalecía en la estructura bancaria durante estos años. Pero al mismo tiempo, estas condiciones ejercieron una gran presión sobre el Estado mexicano para lograr la constitución de un nuevo sistema monetario y financiero que apoyase el proceso de “reconstrucción” del capitalismo mexicano.

Se debe tener en cuenta que los principales rasgos que caracterizarían la política bancaria del presidente sonoreense fueron anticipadas durante el gobierno provisional de Adolfo de la Huerta quien en su informe de gobierno al XXIX Congreso de la Unión, el primero de septiembre de 1920 señaló que “Para resolver de una vez por todas las cuestiones relativas a las instituciones de crédito, se nombró la comisión que formularía el proyecto de Ley que debiera regir tales instituciones. La comisión lleva muy adelantados sus trabajos, sobre bases que darán a las instituciones de crédito que se ajusten a la nueva ley y a las que se funden en la misma una solidez de construcción, una amplitud de acción y una adaptación tan completa a nuestro medio, que no tendrán precedentes en nuestra historia bancaria.”, la declarada intención de tal medida se ubicó en una situación de prosperidad y buen trato político hacia los banqueros, tratando de borrar el permanente conflicto que había caracterizado a las relaciones entre éstos y el gobierno de Carranza.

Según Heliodoro Dueñas, banquero de la época, en 1920 los principales bancos del país decidieron realizar varias reuniones de trabajo, con el fin de proponer al Gobierno que

promulgara una ley de desincautación de los mismos bancos, así como de la forma en que podrían liquidar su Activo y Pasivo, antes de reanudar sus operaciones normales. Así, pues, los banqueros coincidieron con las necesidades del gobierno y mostraron una actitud de amplia colaboración con él.

Las reuniones se llevaron a cabo una vez que Alvaro Obregón había asumido la Presidencia y varias veces se reiteró que cualquier disposición legal del gobierno en materia bancaria tendría que ser consultada con los propios banqueros. Sin embargo, el 31 de enero de 1921 se declaró la devolución y liquidación de los bancos incautados. El hecho de que no se les haya consultado a los banqueros su opinión sobre la “Ley de Desincautación de los bancos” y que ésta amenazara con la quiebra a la mayoría de los bancos da cuenta de la posibilidad de que Obregón hubiese actuado en beneficio de los intereses de ciertos bancos como el Nacional de México.

La citada ley reconocía la existencia jurídica de los bancos, los devolvía a sus antiguos propietarios y les concedía el plazo de treinta días para que la Secretaría de Hacienda, los clasificara en la categorías de: muy solvente, solvente e insolvente, a partir de la relación de su activo y su pasivo. Además el decreto hacía referencia a la necesidad de normalizar la situación del sistema bancario de tal forma que los bancos pudieran capitalizarse mediante la recuperación de su activo, compuesto en gran parte por deuda del Gobierno Federal. La imposibilidad de que tanto el Gobierno Federal como los bancos y sus deudores se pudiesen apegar a lo establecido por la Ley, llevó a que la fecha de liquidación fuera pospuesta varias veces, situación que se prolongó hasta 1930.

A los pocos días considerando que la restauración económica del país condicionada estaba por el funcionamiento de un buen sistema de bancos, supuesto el papel decisivo que el crédito desempeña como propulsor de todas las formas de actividad, el Ejecutivo había resuelto abordar el problema concerniente a la organización de nuestro régimen bancario, sobre bases que corrigieran sus graves defectos anteriores y lo colocaran dentro de las disposiciones relativas de la Constitución de 1917. El 9 de febrero de 1921, Obregón mandó a la Cámara de Diputados una iniciativa de Ley en la que se proponía el regreso a un sistema de pluralidad de bancos de emisión. El mencionado apego del Presidente Obregón a lo establecido constitucionalmente en relación al Banco Unico de Emisión desapareció en su “Proyecto de Adición al Artículo 28 Constitucional” ya que éste posibilitaría nuevamente la entrada de los bancos privados a un espacio que había sido reservado al Estado; el monopolio de la emisión.

En el considerando de su iniciativa el Ejecutivo solicitaba que se agregara el artículo 28 Constitucional que, mientras se establecía el Banco Unico de Emisión, se otorgaran concesiones a efectos de constituir en la República Mexicana hasta 8 bancos de emisión.

La política bancaria de Obregón parecía interesada en lograr establecer una alianza con los banqueros a fin de restablecer el sistema de crédito indispensable para el crecimiento económico, aun a costa de sacrificar el proyecto de autonomía financiera basado en el Banco de Emisión. A un nivel más amplio esta política parecería orientarse hacia la creación de una imagen del gobierno que lo presentara respetuoso del capital privado y apoyado por la burguesía mexicana.

No obstante, dicha política del Ejecutivo fue duramente criticada y derrotada por el Congreso que parecía dispuesto a defender los principios básicos que alentaron la participación del Estado en materia bancaria. Previamente a la discusión en la Cámara, Antonio Manero informó al Presidente Obregón que el dictamen de la Comisión de Hacienda y Crédito Público sobre su proyecto de ley había sido negativo, pero la firmeza que el general Obregón demostró en favor de su iniciativa, motivó que el dictamen de las comisiones fuera presentado y discutido en la Cámara.

La discusión del dictamen se hizo en las sesiones del 9 al 16 de febrero de 1921, sesión esta última en la que Obregón reiteró su iniciativa. Pocos días después, el 25 de febrero de 1921, el Ejecutivo envió un nuevo proyecto de Ley General de Instituciones de Crédito que incluía al Banco Unico de Emisión.

El 7 de julio de 1921 se discutió en la Cámara de diputados un dictamen relativo a todas las iniciativas y trabajos que habían sido enviadas al Congreso desde la primera ley iniciada por el Presidente Venustiano Carranza, a raíz de la Constitución de 1917, hasta las que últimamente se habían discutido: la iniciativa de ley presentada por el Presidente Obregón y otras más que había presentado el diputado A. Manero (el 22 de septiembre de 1920) y algunos ciudadanos. Este dictamen constituyó el mejor resumen de los debates y las principales orientaciones en materia bancaria que se habían hecho desde los principios de la revolución hasta entonces, y, por ello mismo permitió sacar algunos puntos de acuerdo al respecto. En lo relativo a las instituciones de crédito se consideró prudente que éstas se clasificaran de acuerdo al plazo y a la naturaleza de sus operaciones que pudiera verificar. Respecto a las sucursales de bancos extranjeros se recomendó que éstas debían sujetarse a lo establecido por la Ley General de Instituciones de Crédito y no gozar más de una falta de control oficial. Finalmente, el dictamen propuso varios principios fundamentales para la constitución del Banco Unico Emisión: “autonomía del banco, control eficaz del gobierno, eliminados de funciones propias de bancos de otra índole, limitación rigurosa de la acción

política y administrativa del Ejecutivo de la Nación sobre el Banco y libertad completa de acción a los elementos económicos que deben concurrir para el establecimiento y desarrollo de la institución.”

Como vemos, la fundación del Banco Unico de Emisión ya no fue sujeta a nuevas discusiones. Sin embargo, la situación permanecería invariable hasta 1923, a pesar de que la discusión del dictamen fue promovida repetidas veces por las comisiones dictaminadoras y, personalmente, por varios diputados.

A principios de 1923, el Secretario de Hacienda, Adolfo de la Huerta, solicitó autorización al Ejecutivo Nacional para formular la Ley del Banco de México, así como para la tramitación de un empréstito de los banqueros franceses y americanos destinados a la fundación del citado banco. La solicitud de De la Huerta fue autorizada por el congreso el 20 de enero del mismo año y, un mes más tarde, se contó con un proyecto de ley para regular el funcionamiento del banco único de emisión que pasaría a llamarse “Banco de México”. Según las bases legales propuestas por De la Huerta, el Banco de México funcionaría bajo la forma de sociedad anónima con domicilio en la capital de la República; su capital inicial sería de diez millones de pesos autorizado hasta cien millones de pesos; la representación y participación del Gobierno Federal sería del 51%, tanto en capital como en las utilidades y el Consejo de Administración sería electo por el 49% restante, es decir, por los propietarios particulares de las acciones.

Por lo que respecta al préstamo, al firmar a mediados de 1923 De la Huerta en Nueva York con Lamont los tratados para la reanudación de pagos de la deuda pública exterior, aseguró públicamente que el Comité Internacional de Banqueros otorgaría un préstamo a México para la fundación del Banco Unico de Emisión.

No obstante, la iniciativa de De la Huerta no tuvo resultados prácticos en ninguno de los frentes comentados: el Congreso no dictaminó sobre el proyecto de ley y el Comité Internacional de Banqueros no concedió ningún préstamo, mostrando una franca hostilidad hacia la creación del Banco de México.

Sobre la actitud de los banqueros internacionales debe tenerse en cuenta lo siguiente. En primer lugar la firma de los “Tratados de Bucareli” y “De la Huerta-Lamont” no aseguraron el reconocimiento de Estados Unidos al gobierno de Obregón, lo cual condicionó, en todo momento, el “apoyo externo” a cualquier iniciativa trascendental del Gobierno Mexicano, como fue el caso. En segundo lugar, dicha actitud obedeció al hecho de que los banqueros internacionales, principalmente los norteamericanos, quedaban fuera del proyecto de constitución del Banco Unico de Emisión y sin ninguna posibilidad de intervenir directamente en él; su apoyo se reducía estrictamente al otorgamiento del préstamo

destinado al capital de dicha institución bancaria. ¿Cómo aceptar por parte de Estados Unidos este condicionamiento del gobierno mexicano a la participación de capital norteamericano en el Banco Central en momentos en que dicho capital aparecía como el principal patrocinador de bancos centrales en América Latina? Vale la pena recordar que la Conferencia Internacional de Finanzas celebrada en Bruselas en 1920 bajo los auspicios de la Liga de las Naciones recomendó la formación de bancos centrales en cada país, en parte motivada por una preocupación de los grupos financieros poseedores de créditos e inversiones en América Latina en cuanto a restablecer el mecanismo necesario para el pago de las deudas externas. Durante estos años una misión financiera norteamericana, encabezada por Edwin W. Kemmerer, profesor de economía y finanzas en Princeton, tuvo un papel decisivo en el establecimiento de bancos centrales en Bolivia, Chile, Perú y Ecuador según las líneas trazadas por el Sistema de Reserva Federal. Al parecer el establecimiento de los bancos centrales mediante la Comisión Kemmerer sería aprovechado por los bancos de Nueva York para imponer préstamos caros a aquellos gobiernos. En contraste con esta situación el gobierno mexicano, específicamente, el Congreso, rechazó permanentemente la penetración de capital extranjero en el Banco Unico de Emisión.

En su III Informe de Gobierno el Presidente Obregón no concedió gran importancia al problema bancario como lo había hecho en otros años y sólo comentó que se continuaba avanzando sobre el proyecto de fundación del Banco Unico de Emisión. Las crecientes dificultades políticas del año de 1923, originadas por la sucesión presidencial y la irrupción de la rebelión delahuertista, en septiembre de ese año, cancelaron todos los trabajos de constitución del Banco de México y no sería hasta 1925 se alcanzaría la fundación del Instituto Emisor Central.

Mientras la rebelión delahuertista era sofocada, el nuevo secretario de Hacienda, Alberto J. Pani, diseñó e instrumentó una aparatosa política bancaria con exitosos resultados no sólo en la solución de los problemas hacendarios y financieros de la época, sino, también en lo que respecta al *enfrentamiento político con De la Huerta*. De hecho, el éxito de dicha política allanó el camino para que Calles no encontrara ninguna oposición fuerte en su campaña presidencial. La profunda reforma hacendaria (cuyo aspecto más notable fue la incorporación del impuesto sobre la renta), la importancia que ganó la Secretaría de Hacienda en el diseño de estrategias nacionales de desarrollo, así como el establecimiento de una “nueva alianza” entre los banqueros y el gobierno, que culminó con la fundación del Banco de México y la promulgación de la Ley General de Instituciones de Crédito, que constituyen los aspectos más notables y exitosos de la política bancaria de Pani. Sin embargo debemos señalar que estos logros dependieron del hábil manejo que Pani hizo de ciertas circunstancias, no presentes años atrás, y que posibilitaron la definición de una

nueva política bancaria: léase la “estabilidad” política del país al sofocar la rebelión delahuertista, el reconocimiento de Estados Unidos al Gobierno mexicano a partir de 1923 y, a partir de lo anterior, la posibilidad de disminuir la oposición del Congreso a la política hacendaria en tanto ésta con tara con el respaldo del Ejecutivo. Durante el gobierno de Plutarco Elías Calles, al ser confirmado como Secretario de Hacienda, Pani podría consolidar la política iniciada con Obregón todo lo cual constituyó el inicio de la historia de la banca moderna en México.

Su materialización, entonces, dio principios, cuando a los pocos meses de haber sido ratificado secretario de Hacienda, Pani concretó los primeros pasos en firme a la solución del problema bancario al organizar una Convención Bancaria. La Convención se llevó a cabo en febrero de 1924, en el Salón Panamericano de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con el objetivo declarado de alcanzar, entre banqueros y gobierno, un acuerdo definitivo, respecto a la política bancaria del país lo cual no se había logrado durante los primeros gobiernos revolucionarios. Fernando de la Fuente, Jefe del Departamento de Crédito de la Secretaría de Hacienda, quien fungió como presidente de la Convención, señaló durante la sesión preliminar “...que esta idea que animaba al C. Secretario Sr. Pani, tendía a modificar radicalmente la política hacendaria que en los últimos años se había iniciado, abriendo una nueva era para que todas las fuerzas vivas del país cooperaran al bienestar de las personas que las representan y al de la Nación, por lo que suplicaba que al tratar los asuntos contenidos en la Convocatoria no se tuviera recelo alguno sobre ellos, toda vez que la Secretaría de Hacienda los había incluido sin perjuicios. Igualmente manifestó que en el caso de que únicamente la convención diera como resultado el borrar las malas voluntades que existían en materia bancaria respecto a la Secretaría de Hacienda, con ello se habría obtenido un gran triunfo por parte de la Secretaría de Hacienda...”.

El triunfo de la Secretaría de Hacienda fue más grande. Con representantes de cuarenta instituciones privadas presentes se formaron cuatro comisiones encargadas de analizar la problemática referente a: los bancos hipotecarios; los bancos y casas bancarias; los bancos extranjeros y asuntos generales. Los análisis presentados por estas comisiones fueron discutidos posteriormente en sesiones generales y se creó una Comisión dictaminadora sobre ellos.

Las seis sesiones de trabajo realizadas mostraron las fricciones internas que prevalecían entre los banqueros en torno a la futura política bancaria del país. Los intereses de los diferentes bancos diferían a partir del lugar que ocupaban en el sistema bancario, el cual mantenía la elevada concentración heredada del porfiriato.

La sesión celebrada el 28 de febrero de 1924 constituye el mejor testimonio de dicho conflicto y, lo que fue más importante, del papel conciliador, aglutinante y directivo que empezaría a desarrollar la Secretaría de Hacienda en materia bancaria con la completa aprobación de los banqueros. En dicha sesión el debate se originó a raíz de la consideración de cumplir con la Ley del 31 de enero de 1921 que establecía la liquidación de todos aquellos bancos que no se apegaran a ella. La aprobación de diferentes prórrogas para la ejecución de la ley mencionada había evitado la liquidación de una gran cantidad de bancos. Del dictamen en que se hiciese sobre este tema parecía depender, una vez más, la existencia de las instituciones bancarias que se mantenían aún en situaciones precarias.

La polémica entre Rodolfo M. Garza del Banco de Nuevo León, y Enrique Creel, del Banco Minero de Chihuahua, evidenció la vieja rivalidad que existía entre los grandes bancos y pequeños. El representante del Banco de Nuevo León se había mostrado en contra del dictamen rendido por la Gran Comisión en lo referente a una moratoria solicitada por algunos bancos argumentando que esto “podría perjudicar el crédito de los bancos que poseían fondos para hacer el pago” y que por tanto se debería proceder a la ejecución de la citada ley. Apoyado por otros representantes Enrique Creel hizo la defensa de los bancos en vías de liquidación argumentando que “...imponerles obligaciones que no podían cumplir sería un error, además de una injusticia...”. Como la asamblea no llegaba a ningún acuerdo se propuso que la Secretaría de Hacienda decidiera cuál sería la mejor solución. Una vez concluida la Convención, se concedieron nuevas moratorias a los bancos por varios años.

Es relevante, entonces, el que nuevamente destaquemos que la forma como se solucionó este problema y otros, reflejaron el reconocimiento por parte de los banqueros de la Secretaría de Hacienda como la dirección gubernamental de la “nueva” política bancaria.

La formación de la “Comisión Permanente de la Primera Convención Bancaria” encargada junto con la Secretaría de Hacienda de la Ley General de Instituciones de Crédito, sin duda constituyó el primer éxito de la Convención como conciliadora de intereses del gobierno y de los banqueros. A partir de los acuerdos básicos que se concretarían en la nueva ley bancaria, se posibilitaría la consolidación de la alianza entre gobierno y los banqueros mexicanos que se iniciaban en ese momento. Entre otros importantes resultados de la Convención destaquemos el compromiso del gobierno en varios campos para pagar la deuda que tenía con los bancos; para fundar la Comisión Nacional Bancaria para que supervisara el apego que tendrían los bancos a la Ley General de Instituciones de Crédito; y, finalmente para fundar el Banco de México. La Convención fue clausurada con un amplio reconocimiento por parte de sus integrantes de que había representado un gran avance en materia bancaria para el país. Además, a pesar de que la

fundación del Banco de México no fue tratada durante los debates de dicha Convención, los banqueros manifestaron su amplio apoyo a dicho proyecto y a la decisión de celebrar una Convención anual a partir de ese año.

Al año siguiente de la Convención el gobierno de Calles decretó la **Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios**, el 7 de enero de 1925. Su aspecto más destacado fue el papel clave que se otorgó al Banco Único de Emisión dentro de las instituciones de crédito, con lo cual se imposibilitó definitivamente el regreso a un sistema de pluralidad de emisión bancaria. Según lo establecido por la Ley, los bancos comerciales podrían diversificar o modificar su especialidad, pero privados del derecho de emisión de billetes. En lo que respecta a los bancos hipotecarios y refaccionarios, salvo algunas modificaciones en el monto de su capital mínimo inicial, continuaron con la línea de acción establecida por la ley de 1897.

Al punto anterior podríamos agregar cuatro puntos más que ayudarán a aclarar el nuevo carácter de la legislación bancaria:

La Nueva ley establecía en su artículo 75, Cap. VIII, que los bancos estarían obligados al pago de impuestos tales como el impuesto predial, impuestos y derechos por servicios municipales, impuestos sobre utilidades liquidadas anuales y el impuesto del timbre sobre operaciones de préstamo. Con esto se eliminaba uno de los “privilegios” que el porfiriato había otorgado a los bancos privados y se ampliaban las fuentes de ingreso para el gobierno.

La Nueva ley evitó legalmente con el artículo 87, Cap. IX, un acelerado proceso de centralización bancaria al prohibir que las instituciones de crédito pudiesen adquirir acciones de otros bancos: esto con el objetivo de promover un sistema bancario más equilibrado. La nueva ley concretó en el artículo 108, Título II, la solución a un importante problema del gobierno mexicano y de los banqueros al disponer que la sucursales de bancos extranjeros y casas bancarias deberían sujetarse a los preceptos establecido por la nueva ley bancaria. No obstante que con ello no se eliminó la participación del capital extranjero en el mercado bancario mexicano, ésta fue altamente limitada y controlada, tratando de constituir un sistema bancario con elevada participación del capital privado nacional en torno a una autoridad monetaria y financiera gubernamental.

Finalmente, la ley estableció en el artículo III, Título II, que el sistema bancario quedaría sometido a la vigilancia de la Secretaría de Hacienda y que se crearía la Comisión Nacional Bancaria con lo cual se refrendaba y consolidaba el Estado como rector del sistema bancario nacional.

De lo dicho hasta aquí podríamos rescatar el hecho de que con la nueva ley bancaria cristalizaba en parte el proyecto del Estado Revolucionario para ganar tanto un espacio importante en el mercado bancario como un diseño autónomo de su política monetaria y financiera. Sin embargo, faltaban aún de definir algunas otras atribuciones gubernamentales en esta materia y esto no se lograría hasta la fundación del Banco de México.

En lo relativo a las relaciones del Banco de México con la banca privada y el Estado tenemos que la formación de capital del Banco Unico de Emisión fue realizada durante el primer año del periodo de presidencial del general Calles y bajo la administración de su secretario de Hacienda, Alberto Pani. Dicha institución se estableció exclusivamente con capital nacional que provino, en primer lugar, de la instrumentación de un riguroso programa de nivelación presupuestal por el cual se logró un superávit mensual de diez millones de pesos, más o menos, a partir de mediados de 1924 en adelante. Asimismo debe destacarse la profunda reforma fiscal que se aplicó a principios de 1925 y cuyo principal instrumento fue el impuesto sobre la renta, de reciente incorporación en la estructura fiscal y una fuente importante de ingresos para el erario público.

A la reforma fiscal y los ajustes presupuestales, Pani agregó un tercer canal de financiamiento: la suspensión del pago de la deuda mexicana y con ello la reorientación de estos recursos para la formación del capital inicial del Banco de México. En el acuerdo “De la Huerta-Lamont”, los ingresos que se recaudaran por el pago de impuestos sobre los ferrocarriles y exportación de petróleo deberían destinarse al pago de la deuda externa. Obviamente, cuando el Comité Internacional de Banqueros se enteró de las nuevas disposiciones del Gobierno Mexicano se negaron a aceptarlas y elevaron una protesta formal por conducto de la embajada americana.

Frente a inminente fundación del Banco de México y al beneplácito con que sería recibido por los empresarios y banqueros nacionales, Lamont tuvo que aceptar un nuevo convenio por la reanudación de los pagos de la deuda externa a fines de 1925. Hasta aquí lo que respecta a la formación del capital del Banco de México. Para el cumplimiento de una tarea legislativa Pani designó una comisión integrada por él mismo para que se abocara a la elaboración de la Ley del Banco de México. A lado del secretario de Hacienda participaron Manuel Gómez Morín, el cual contaba con gran información sobre el funcionamiento de la banca central en varios países; Elías de Lima quien contaba con experiencia en los negocios bancarios al haber trabajado en grandes casas bancarias como Speyer y Cía; y, finalmente, Fernando de la Fuente, Jefe del Departamento de Crédito de la Secretaría de Hacienda.

Las facultades extraordinarias concedidas por el Congreso al Ejecutivo, en el ramo de Hacienda, permitieron que los trabajos para la formación del Banco Unico de Emisión no se entorpecieran con debates legislativos como había sido el caso años atrás.

En su primer Informe de Gobierno, del 1 de septiembre de 1925, el Presidente Calles, anunció que ese mismo día quedaba satisfecha una necesidad nacional inaplazable... como lo era dotar al país de un nuevo Sistema Monetario, con la constitución del Banco de México.

El Banco de México constituyó uno de los primeros instrumentos modernos de la intervención del Estado en la economía. Con esto se posibilitaba que el sistema bancario fuese uno de los principales instrumentos de apoyo del nuevo proyecto de capitalismo nacional que se concretaría en los diferentes "Proyectos de Desarrollo Nacional" del gobierno mexicano. Revisando algunos aspectos e implicaciones de su ley constitutiva encontramos que en el artículo primero, fracción IV, establecía que "el capital social sería de 100 millones de pesos oro, representado por acciones nominativas de cien pesos cada una.

Las acciones se derivarían en dos series: la serie "A" (51% del capital social) debería estar siempre íntegramente pagada y sólo podría ser suscrita por el Gobierno Federal o por el público; y la serie "B" que sería suscrita en parte por los bancos particulares. Suscrito el capital al momento de inaugurarse el Banco se exhibió la suma de 57 millones 399 mil 500 pesos a la aportación del gobierno, como importe de las 510,000 acciones de la serie "A" y por el valor de las acciones que también suscribió de la serie "B". Las restantes acciones de esta serie, con monto de un millón seiscientos sesenta y cinco mil pesos fueron suscritas y totalmente pagadas por particulares.

Como es evidente la mayor parte del capital del Banco de México fue aporte del Gobierno Federal. Aún la aportación de capital privado fue hecha con recursos gubernamentales. El Banco de Londres y México había suscrito la mayoría de las acciones "B" pero ello se debió a que este banco aceptó dichas acciones como pago de la deuda que el gobierno tenía con él. Más adelante el Banco Nacional suscribiría acciones "B" por las mismas razones que el de Londres y México.

Es cierto que la precaria situación por la que atravesaban los bancos mexicanos impidió que hubiese una mayor participación de éstos en la suscripción de acciones del Banco de México. Sin embargo, no podemos dejar de pensar que tanto los banqueros, industriales o comerciantes más grandes mostraron cierta desconfianza sobre el futuro de dicha institución bancaria. Tendrían que pasar varios años más para lograr una mayor participación del capital privado en el Banco de México.

Ahora bien según el artículo sexto de su ley constitutiva, el banco fue fundado para ocuparse esencialmente de emitir billetes y regular la circulación monetaria de la República, los cambios sobre el exterior y la tasa de interés, redescantar documentos de carácter mercantil y efectuar las operaciones que requería el servicio de la Tesorería y subsidiariamente, todas aquellas que, en general competen a los Bancos de Depósito y Descuento. Sin embargo, las crecientes operaciones de préstamos directas a la industria y al comercio propiciaron que aquellas funciones subsidiarias opacaran paulatinamente a las esenciales, convirtiendo al Banco Central en un “competidor privilegiado” de los otros bancos comerciales. Este hecho propició un nuevo conflicto entre los banqueros que no rompió la alianza establecida un par de años atrás, pero obligó a que hubiera una delimitación más clara de la participación del Estado en el sistema bancario que no afectase de tal forma los intereses de los banqueros. Esta propiciaría las reformas bancarias de principios de la década de los treinta.

En el artículo primero, inciso VII se establecía que “la administración del Banco quedaría encomendada a un Consejo integrado por representantes de los accionistas de la serie “A” y cuatro de la serie “B”, y su vigilancia a dos comisiones”. La falta de participación del capital privado—ya comentada—propició que en sus primeros años las decisiones recayeran completamente en manos de las autoridades gubernamentales.

Finalmente, un comentario en cuanto a lo establecido por el artículo 22 referente a la emisión de billetes. Teniendo en cuenta la reciente experiencia de las múltiples emisiones fiduciarias de la Revolución, se tomaron precauciones al respecto; en cuanto a la emisión de billetes, sólo podría ser efectuada por el Banco de México a cambio de monedas de oro, de giros sobre el exterior, y en virtud de operaciones de redescuento que el banco practicara con los bancos asociados, sin exceder ninguna misión de doble de la existencia oro en caja y deduciendo de esa cantidad el monto necesario para garantía de los depósitos. Los billetes emitidos por el banco serían de “curso voluntario y su aceptación sería forzosa” solamente para las oficinas públicas. Asimismo, como en el país estaba vigente un sistema monetario basado en el patrón oro y teniendo como unidad de apoyo las monedas de plata, el Banco de México, sería el encargado de administrar la función monetaria ordenando la acuñación o desmonetización en su caso, vigilaría la buena administración de plata circulante, y se encargaría de lograr la estabilización de los cambios sobre el exterior.

De lo anterior se desprenden varias ideas a considerar. En primer lugar que la emisión monetaria dependía de un rígido nivel de las reservas metálicas lo cual propició una reacción generalizada a rechazar los billetes del Banco de México debido a la inestabilidad cambiaria y consiguiente vulnerabilidad de las reservas que respaldaban las emisiones. A

esto ayudó el no establecimiento del curso forzoso y poder liberatorio ilimitado del billete del Banco Central al permitir la libertad de aceptarlo o no en las transacciones comerciales. Todo lo anterior indudablemente afectó la centralización gubernamental de la gestión monetaria y obstaculizó por algunos años la expansión de moneda fiduciaria. Las reformas monetarias de 1935 atenderían estos problemas que habrían de lograr la centralización de la emisión monetaria por parte del Estado.

Con estos últimos comentarios ha quedado claro que si bien es cierto que la fundación del Banco de México, que a continuación veremos con más detalle, se fortalece el capitalismo mexicano en general y el del sistema monetario y financiero en particular, igualmente es evidente que tuvieron que pasar varios años antes de que dicha institución pudiese cumplir las funciones de propias de un Banco Central al servicio de un patrón de acumulación capitalista. Las sucesivas reformas a la legislación bancaria, las “nuevas” alianzas entre los banqueros y los nuevos grupos en el poder dan cuenta que lo analizado hasta aquí constituye el inicio de la historia de la banca moderna en México coincidiendo con la creación del Instituto de Emisión exclusivo de la nación: el “Banco de México”.

b) Creación del Banco Central de México y antecedentes de política monetaria, financiera y crediticia: 1911-1924

“Moneda espiritual en que se fraguó todo lo que sufriste: la piraguaprisionera, el azoro de tus crías, el sollozar de tus mitologías, la Malinche, los ídolos a nadar por encima, haberte desatado del pecho curvo de la emperatriz como del pecho de una codorniz.”

(“Suave Patria”, fragmento, Ramón López Velarde, “Calendario de Ramón López V.”, ed. Dir. Gral. de Educación Audiovisual y Divulgación, S.E.P., Méx., 1971.)

La primera aproximación realizable al instituto emisor de los Estados Unidos Mexicanos, debe considerar un lapso de siete décadas, considerando sus diversas etapas en la historia de México de esta última centuria, que va desde de su creación hasta la entrada en vigor de su nuevo estatuto institucional que le otorga y concede, por disposición constitucional, autonomía e independencia con respecto de los tres poderes de la Unión, pero sobre todo del Poder Ejecutivo Federal, en lo tocante a las decisiones o instrumentaciones en política monetaria y crediticias—que antes se hacían desde la presidencia de la República—, en el marco de una economía mundial que globalizada, observa un entramado financiero cuya complejidad no tiene precedente, pues, permea y abarca a los más de 5,500 millones de habitantes del planeta, de una manera sistemática que

tal vez muy pronto nos regule con un solo valor monetario universal, considerando que, hoy por hoy, toda nación tiene una banca central.

Pero antes de dar paso a nuestro objetivo, es preciso subrayar que nuestra Banca central es una entidad financiera que surge en la segunda mitad del siglo XIX, producto de la fusión de dos Bancos en la capital mexicana: Banco de Londres, Banco Nacional; así como de las casas bancarias privadas de la gran ciudad de México, lo que derivó en la Banca Central Mexicana, resultando el cerebro y el enlace de la banca provincial, en un intento de las fuertes familias de agiotistas crecidas en el capitalismo porfiriano que forjaban siempre su fortuna en provincia hasta extender su influencia a los puntos neurálgicos de las finanzas en el interior de la república, con una fuerte presencia de inversiones de empresas extranjeras. Cabe decir que entonces la banca central no alcanzaba todavía un estatuto jurídico nacional que le vinculara con la soberanía del país y el Estado, pues éste no se había constituido auténticamente, luego la legislación financiera o bancaria eran de índole precario y no obedecían a los intereses de la nación, mientras se ocupaba de capitales foráneos y privados, sin que la constitución le asignara dicha función. Así fue hasta que Don Venustiano Carranza se encargó de asentar sus funciones en la Carta Magna.

Ahora bien los primeros antecedentes oficiales del Banco de México son los contratos celebrados entre el Gobierno y el Banco Nacional Mexicano—23 de agosto de 1881— y entre el Banco Nacional de México—15 de mayo de 1884—. De acuerdo con el primero de estos contratos, el Banco Nacional Mexicano servía al Gobierno de instrumento en las transacciones ordinarias de cambio y como depositario de los fondos federales, y en pago de tales servicios, las oficinas del Gobierno aceptarían los billetes del banco de la institución privada. Cuando el Banco Nacional Mexicano se unió a otro banco para formar el Banco Nacional de México, el nuevo contrato fue tan sólo una modificación del primero, y especificaba que el banco administraría tanto la deuda interior como la exterior de la nación y tendría a su cargo el movimiento de fondos públicos en el país y en el extranjero. En abril de 1905, cuando se creó la Comisión de Cambio y Moneda con las siguientes funciones: determinar la cantidad y los tipos de moneda que deberían acuñarse, poner en circulación la moneda acuñada por la tesorería, intervenir en el mercado de divisas con propósitos de estabilización, y actuar como agente fiscal del Gobierno Federal, esta forma, más bien elemental, entonces la incipiente acción del gobierno en el campo bancario resultó, como era de esperar, ineficaz para poner orden en el caos y la decadencia que envolvieron al sistema bancario porfiriano. En realidad, la intervención reguladora del Gobierno en este aspecto de la vida económica apenas si se comprendía.

En efecto, el Banco de México es todavía un instituto joven, comparado con cualquiera de los institutos centrales europeos, lo cual no le ha restado ímpetu en ninguna de sus funciones en el bien de la nación; no obstante el nuevo orden económico mundial, implantado desde los años setenta, le ha obligado a subordinarse a tales ordenamientos financieros y monetarios que aparentemente afectan la soberanía nacional por lo que su nuevo estatuto legal origina un fuerte cuestionamiento a su autonomía e independencia, ambas cualidades probablemente aún no asumidas plenamente por este instituto central emisor, dada la crisis política, económica y financiera que vive México desde hace catorce años, pero, notablemente, desde 1994, aunque muy bien disfrazada de prosperidad y democratización imparcial.

El Banco de México, recordemos, nace en virtud de la política hacendaria del régimen del presidente Plutarco Elías Calles, por recomendación del Ingeniero civil Alberto J. Pani, entonces titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien se desempeñó en la administración pública con Madero como subsecretario de Instrucción Pública y Bellas Artes, y director general de Obra Pública del Distrito Federal; con Carranza, tesorero general de la nación, director de Obra Pública del Distrito Federal, director general de los Ferrocarriles, secretario de Industria, Comercio y Trabajo, y Ministro Plenipotenciario en Francia; con Obregón: secretario de Relaciones Exteriores y secretario de Hacienda y Crédito Público; con Calles confirmado en la Secretaría de Hacienda hasta 1927 cuando renunció a su cargo—dado que sintió que Don Plutarco le retiró su confianza al prestar oídos al ministro de Industria, Comercio y Trabajo, y secretario general de la CROM, Luis N. Morones, en una intriga que urdió contra un subordinado de Pani— siendo sucedido por Luis Montes de Oca, que era contralor general de la República y en consecuencia el funcionario, de los que lo rodeaban, que tenía mayores conexiones con la Secretaría de Hacienda y Crédito—después de lo cual fue nuevamente ministro en Francia; con Portes Gil: ministro en España; y con Ortíz Rubio y Abelardo Rodríguez, de febrero de 1932 a septiembre de 1933, nuevamente secretario de Hacienda, que fue su último cargo en la administración pública. Los últimos 23 años de su vida fueron de gran fecundidad como escritor.

Si bien está claro que el Banco de México se funda formalmente el 31 de agosto de 1925 y que se inaugura, precisamente el día primero de septiembre del mismo año, conviene subrayar que sus funciones ya le habían sido asignadas en la Carta Magna de 1917, por el Presidente Venustiano Carranza, en tanto banco central, que tuvo su antecedente en la Comisión Monetaria de la Hacienda Pública, integrada solamente por cinco personas. Dicha Comisión, creada el 16 de abril de 1916, tuvo su antecedente en la “Comisión de Cambios y de Moneda” creada por el régimen porfirista en 1905 y cuya vigencia se extinguió

transcurridos once años. De este modo la Comisión Monetaria se reorganizaría en agosto del mismo año, con la idea de que más adelante debería ser fundida en el ya desde entonces proyectado único banco de emisión. Para 1917 se estimaba que su capital era de casi 5 millones de pesos en 1917. Habiendo quedado inaugurado el Banco de México, por el presidente Calles, con arreglo a su ley constitutiva, tendría las funciones de: a) emitir billetes; b) regular la circulación monetaria en la República, los cambios en el exterior y la tasa de interés; c) redescantar documentos de carácter específicamente mercantil; d) hacerse cargo del servicio de tesorería del gobierno, y e) efectuar las operaciones bancarias que competen a los bancos de depósito y descuento, con las limitaciones del ordenamiento respectivo. En fin que los primeros seis años de vida del Banco de México fueron de adecuación de las funciones que tenía señaladas, a las circunstancias económicas y financieras que iban prevaleciendo en el país. En ese período, las autoridades hacendarias establecieron como objetivos primordiales, reconstruir el sistema bancario, flexibilizar la oferta de créditos y modificar el sistema monetario para hacerlo viable y funcional. Ello requería la consolidación de la recién creada institución, como auténtica banca central.

El caos monetario de los primeros años de la revolución mexicana tuvo una cierta regularización con el decreto del 13 de noviembre de 1918, por el que se adoptó el monometalismo oro, asignándose al peso un valor de 75 centigramos de ese metal, este mismo decreto designó como monedas fraccionarias a todas las de plata, inclusive las de un peso. Sin embargo la vigencia del patrón oro durante esos años fue más jurídica que real, ya que según la ley, el oro tenía poder libertario ilimitado; pero en el mercado sólo se encontraban monedas de plata; los acreedores forzaban a sus deudores ante los tribunales para que les pagaran la prima; los contratos se resolvían con injusticia; en el mercado los precios se desdoblaban; quienes retenían oro todavía lo enviaban al extranjero; el crédito se entorpecía; la economía del país estaba en un predicamento.

El vacío que registraba la circulación monetaria por la sustracción de la moneda de oro era llenado rápidamente con moneda de plata, en tal forma que de 1921 a 1926, inclusive, se amonedaron algo más de 150 millones de pesos. Esta enorme acusación fue el resultado de deficiencias presupuestales, en un tiempo en que los egresos no alcanzaban a cubrir todos los compromisos. La única manera de salvar las dificultades, cuando menos en parte, era acuñar pesos plata cuyo valor nominal era mucho mayor que el intrínseco así una nueva partida en el capítulo de las rentas públicas. De acuerdo al siguiente dato comparado: en 1910 la cantidad del medio circulante era de 193.9 millones de pesos, mientras que en 1925 se había reducido a 162.2 millones, a pesar de que en el mismo lapso el índice de precios creció 1.7 %; se muestra la importancia del problema monetario.

En 1924, el tipo de cambio, que se había fijado nuevamente en la equivalencia de dos pesos por un dólar, registró una fluctuación que lo hizo situarse en 2.10 pesos, siendo Presidente el Graf. Alvaro Obregón. En su informe de ese mismo año señaló que todo se debía a la acuñación excesiva que habían aprovechado los cambistas “para alimentar, con sus especulaciones, un activo foco de alarma, que provocó la aparición en el mercado de síntomas ficticios o reales de superabundancia de dichas especies circulantes”. Ordenó suspender temporalmente las acuñaciones y la Comisión Monetaria comenzó a vender dólares a 2.04 pesos. Tal era la situación monetaria en vísperas de l gobierno de Plutarco Elías Calles.

En cuanto al desarrollo monetario del cuatrienio 1924-1928, el Presidente Calles comisionó, en diciembre de 1924, al subsecretario de Hacienda, Alberto Mascareñas (posteriormente director del Banco de México), para reorganizar, por una enérgica labor de moralización, la Comisión Monetaria y su sistema de contabilidad, que a partir del primero de enero de 1925 obtuvo el carácter de sociedad anónima. Así, los trabajos de reorganización quedaron íntimamente ligados al Banco de México creado el 31 de agosto del mismo año.

Durante la primera asamblea general ordinaria de accionistas del citado banco en la que se leyó el primer informe del Consejo de Administración, se asentaba que con la continuación de la política seguida y el uso prudente de las facultades monetarias que la ley confiere al Banco, se anularía en breve la diferencia entre las especies monetarias nacionales y desaparecería “definitivamente” el carácter de mercancía que por razones bien conocidas asumía en algún tiempo la moneda de plata. En cuanto al precio del dinero el informe señalaba que la labor del Banco seguiría enfocada a reducir los tipos de interés para propiciar el uso del crédito para la explotación o el desarrollo de fuentes de riqueza entonces inactivas. Se indicó también que una vez organizado el sistema de redescuento, funcionando ya los organismos de crédito y las mayores seguridades ofrecidas para operar permitirían paulatinamente la reducción de las tasas y, sobre todo, abandonar el sistema puramente empírico que se seguía para la fijación de los tipos.

El 29 de abril del siguiente año, Calles decreta la prohibición terminante a la exportación de oro amonedable y de toda clase de moneda de oro nacional o extranjero, con el objetivo de combatir las consecuencias de la ley de Gresham, a saber, el desplazamiento de las monedas con mayor contenido relativo de metal precioso por las monedas pobres en tal metal. En el mismo tenor, el 22 de septiembre de ese mismo año, se publicó un decreto con el objeto de obligar a los exportadores de minerales mixtos con un contenido de oro a razón de dos gramos o más por tonelada, a reimportar el equivalente de este metal, precisamente

en barras o monedas de oro para su acuñación gratuita en la Casa de Moneda de México. Esta medida tenía por finalidad aumentar la cantidad de oro en circulación que se encontraba muy mermada por la expulsión de que había sido objeto por la plata, tomando luego el camino de la exportación o del atesoramiento. Poco después tal disposición fue variada el primero de noviembre por otra tendiente a liberar a los exportadores de metales de la reimportación antes dicha, imponiéndoles a cambio de semejante obligación la de vender al Banco de México cheques de caja de bancos de primera clase, en dólares, por el equivalente en el valor de la reimportación del oro. Pero esta última disposición tuvo una vigencia de seis meses, al final de la cual renació la obligación legal de reimportar el oro.

A partir de 1926 la cotización del peso oro declinó rápidamente, por abajo de la paridad metálica, como resultado principalmente de los pagos que se hicieron al Comité Internacional de Banqueros. De 1926 hasta mediados de 1928 se pagaron a los banqueros cerca de 22 millones de dólares por concepto de deuda exterior. Por otra parte debe de haber influido también en la baja del peso oro el descenso en la producción petrolera en 1926 y 1927. Esa depreciación de las monedas de plata frente a las de oro fue cuantificada por el público al establecer un premio que debía cubrirse cuando un pago se hacía en metal blanco. El efecto de la desvalorización de la moneda de plata en los salarios fue negativo. Esta moneda terminó por hacerse la moneda corriente para toda clase de pagos, a pesar de las disposiciones legales que sólo le daban poder libertario hasta por 20 pesos, pero independientemente del descuento de la plata, la elevación de precios a partir de 1923 hizo más pobre el salario pagado en pesos de plata. Así, la depreciación de la moneda de plata, a lado de la circulación de monedas de oro, establecieron dos escalas de precios en el interior y dos tipos de pago para los pagos en el exterior y, de hecho depreciaron la unidad de cuenta del sistema monetario nacional.

No fue sino hasta la presentación del segundo Informe del Consejo de Administración a la segunda asamblea general ordinaria de accionistas, realizada el 18 de febrero de 1927, cuando se precisó la posición del Banco frente a la emisión de billetes. Entonces se advertía que la emisión de billetes sólo sería benéfica siempre y cuando no se limitara a ser representativa de especies metálicas acumuladas en nuestras cajas, independientemente de contingencias políticas y del hecho material de las reservas”; fuera el resultado de operaciones de redescuento y representara en realidad artículos producidos y trabajo empleado en la producción. De otro modo dicha emisión no procuraría elasticidad a nuestro medio monetario, condicionándola a factores no económicos para convertirla en un peligro económico y político, en vez de ser un estímulo para conseguir la estabilidad económica, entonces buscada para la República.

El gobierno del presidente Calles acordó suspender las acuñaciones de plata el 25 de febrero de 1927, con el objeto fundamental de frenar y aun de retraer el descuento que la moneda blanca sufría frente al oro y éste en relación con el dólar. Las acuñaciones de moneda de plata no se suspendieron hasta el año de 1929, si bien se vieron muy mermadas desde el año de 1927. Es de destacar que la primera intención del presidente Calles al tomar el poder fue tratar de contener la inflación, por ello las acuñaciones de plata se redujeron desde el primer año de su gobierno: 11.6 millones de pesos, en comparación con los 33.1 millones del último año de gobierno del Gral. Alvaro Obregón.

A pesar de los efectos nocivos causados por las excesivas acuñaciones de plata, éstas produjeron también efectos bonacibles sobre la economía nacional, pues, tuvieron una acción estimulante sirviendo a la producción y al comercio, aumentando con ello la actividad económica nacional.

Licenciado Fernando De la Fuente, jefe del Departamento de Crédito de la secretaría de Hacienda y Crédito Público, que el 11 de agosto de 1925 fue electo presidente de la Primera Convención Fiscal, proponía retirar las cantidades de monedas de plata excedentes, con base en que el stock inicialmente superabundantes de dichas monedas no había sido absorbido en el lapso establecido desde el 25 de febrero de 1927, considerando que el descuento medio de 3.5 % (de la plata frente al oro) revelaba mayor cantidad de esos signos monetarios con relación a las necesidades de consumo de la época.

La proposición de De la Fuente la empezó a realizar el Banco de México a partir de agosto de 1927, al entregar a la Casa de Moneda 850 mil nuevos pesos como paso inicial a la desmonetización de las monedas de un peso y cincuenta centavos de plata, creando una partida de 5 millones de pesos para tal efecto. Para satisfacer la demanda del comercio, se acuñaron 50 mil pesos en monedas de cobre de cinco, dos y un centavos.

Por otra parte, el primero de marzo de ese mismo año, Calles ordenó que en lo sucesivo sólo se acuñarían especies de bronce hasta de cinco centavos, además de las de uno y dos. Esta disposición fue reformada en mayo del mismo año en que se autorizó la acuñación en bronce de monedas de diez y veinte centavos.

En el tercer informe del consejo de administración del Banco de México a la asamblea general ordinaria de accionistas, realizada el 9 de marzo de 1928, se encaró abiertamente

el problema de la emisión de billetes, que en los primeros años de vida de nuestro banco central fueron objeto de la lógica desconfianza del público, pues era una institución totalmente nueva en la estructura crediticia nacional. Desde la fundación del Banco, en agosto de 1925, habían transcurrido dos años y medio, en los que las emisiones de billetes—bastante reducidas—no habían tenido éxito alguno en el mercado. Dos semanas

después de dicho informe, Calles autorizó a los Bancos, establecimientos bancarios y casas de cambio a que introdujeran libremente al país billetes y moneda fraccionaria extranjeros. El 12 de julio del mismo año, se prorrogaba la circulación legal de las monedas de plata llamadas Nieto y Limantour hasta el 30 de junio de 1929, plazo que posteriormente hubo de ampliarse por un año más.

Mientras tanto en lo tocante a la política crediticia de 1924-1928, el estado de cosas fue el siguiente; los antecedentes están relacionados más o menos directamente con las disposiciones bancarias a dicho cuatrienio. Por la ley del 31 de enero de 1921 se devolvieron los bancos incautados en 1916; quedaron privados de la facultad de emisión, y algunos, incluso, fueron liquidados. Hasta la promulgación de esta ley existían 25 bancos de emisión, 3 hipotecarios y 7 refaccionarios, creados conforme a la legislación de 1897.

En 1923 Alberto J. Pani inició una reforma que él concentraba en cuatro objetivos: expedir una legislación adecuada e integral; reanimar los bancos existentes susceptibles de seguir operando; fundar el banco único de emisión; y fundar otras instituciones de acción bancaria social. La necesidad de reformar la estructura crediticia nacional, se derivó consecuentemente del estado de destrucción en que quedó el sistema bancario tras la Revolución, y es que en 1925 los activos de las instituciones financieras eran menores que los de antes de aquella. Inclusive en relación al PNB eran más bajos aún, habiendo descendido de un tercio en 1910 a una quinta parte en 1925; no fue sino hasta en 1940 cuando volvieron a la proporción prerrevolucionaria. Un hecho de gran significación resultante de la etapa armada de la Revolución, y cuya influencia llegó hasta fechas no muy lejanas, fue el periodo de inflación aguda de esta época, que contribuyó a la destrucción del sistema financiero de tal manera que después se presentó un periodo de escasez de medios de pago y baja de precios previa a la Gran Depresión, que ésta después agudizó. La destrucción del sistema financiero se aprecia con claridad en la cifra de crédito bancario que descendió de 603 millones en 1910 a 342 en 1925.

Los activos de instituciones financieras constituían en 1910 el 10 % de la riqueza nacional; en 1925 descendieron al 8 %. Según las cifras de Goldsmith como proporción del producto bajan del 32 % al 16 % en esos años.

Dos leyes del 26 de marzo de 1924 prescribieron moratorios y procedimientos de pago que salvaron a los bancos hipotecarios y a los refaccionarios de una liquidación inmediata y tendieron a restituirles su estado de solvencia. Con respecto a la liquidación definitiva, la Convención Bancaria desatacaba que “la reparación no podía consistir en la organización de un nuevo sistema bancario, sino en que los antiguos bancos volvieran a funcionar, aunque dentro del nuevo sistema, con el fin de que el público entendiera que la confianza

depositada en esas instituciones había sido cierta y que los intereses de ese mismo público habían sido correctamente atendidos por el gobierno. La desaparición definitiva de aquellos bancos sería una amonestación de desconfianza, en tanto que su reorganización una prueba del peso de la justicia en la mente del gobierno”; claro que después de más de una década de violencia y caos financiero, los comentarios anteriores resultaban utópicos.

Uno de los antecedentes más importantes del gobierno de Calles fue la primera Convención Nacional Bancaria, convocada por el ministro Pani en febrero de 1924. En efecto poco después de haberse clausurado dicha convención, se llevó a cabo en el país una gran actividad legislativa sobre materia de crédito. Las leyes más importantes promulgadas en el propio año de 1924 fueron las siguientes: la Ley de Moratoria para los Deudores de los Bancos Hipotecarios y la ley que levantaba la moratoria establecida para los bancos refaccionarios; la Ley de Suspensión de Pagos de Bancos o Establecimientos Bancarios; y la Ley sobre Bancos Refaccionarios. Con respecto al banco central—que es uno de los principales logros hacendarios del presidente Calles—podríamos remontar sus orígenes a los primeros años de nuestra vida independiente. Conviene recordar lo sucedido a partir de 1916 con el Congreso Constituyente. Los diputados de esa legislatura sentían con claridad que la idea del banco único de emisión era una medida reivindicadora. Estos se mostraban inseguros acerca de si el banco sería de la propiedad directa del Estado o si, siendo de particulares, aquel vigilaría su conducta. O en una tercera posibilidad, si el gobierno y particulares debían participar en su integración. No era entonces humanamente posible establecer la solución técnica por lo que se eludió el problema. Quedó plasmada la idea en el artículo 28 constitucional, pero serían legislaciones posteriores a las que realizarían el banco central; tal vez gracias a ello ocho años más tarde—con Calles—el sistema bancario mexicano dejó de ser un sistema privado, como lo fue hasta 1925.

Venustiano Carranza, en sus informes a la nación del 1° de septiembre de 1918 y del 1° de mayo de 1919, hablaba de los beneficios del banco central y de la posibilidad de fundir en éste la Comisión Monetaria, tal y como llegó a proponerlo en un proyecto que nunca se hizo realidad. La inquietud sobre el tema era tal que los mexicanos residentes en el extranjero la asumieron; tal es el caso del señor Manuel Calero quien, desde Nueva York, en junio de 1923, envió un proyecto para instituir el Banco Federal de México.

En memorándum del 20 de noviembre del mismo año, los licenciados Fernando González Roa, Enrique Martínez Sobral y Fernando de la Fuente presentaron sus comentarios acerca de lo productivo del banco central, así como las circunstancias de paz que deberían rodear su fundación.

Para dar mejor seguimiento a lo anterior hemos de revisar a continuación las realizaciones concretas de la política crediticia del presidente Calles. Así tenemos que la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, del 24 de diciembre de 1924, unificó y modernizó, técnica y constitucionalmente, la anterior Ley de Instituciones de Crédito, del 19 de marzo de 1897, y además disposiciones legales sobre la materia; omitió la parte referida a los bancos emisores, limitándose a mencionar la ley especial que regiría al banco único de emisión; amplió el grupo de las tres categorías de instituciones de concesión federal (los bancos de emisión—desaparecidos—, los hipotecarios y los refaccionarios) con las de bancos industriales e instituciones de crédito agrícola, que incluyó en la de los refaccionarios, y con las categorías adicionales de bancos de depósito y descuento, bancos de fideicomiso, bancos o cajas de ahorro, almacenes generales de depósito y compañías de fianzas y, como su entonces nueva denominación lo indicaba, dictando también los preceptos a que debían sujetarse los establecimientos bancarios—figurando entre estos sucursales de bancos extranjeros—y los asimilados a tales establecimientos. Esta ley establecía igualmente las disposiciones y condiciones para la inspección y vigilancia de las instituciones de crédito; los impuestos que estas deberían de cubrir; las hipotecas; y las condiciones para declarar la caducidad de las concesiones o para efectuar la liquidación de las instituciones bancarias.

1138. La misma ley fue reformada en dos ocasiones, el 5 de agosto de 1925 y el 25 de los mismos año y mes, con el fin de quitarle las contradicciones con la ley que creara entonces el mismo Banco de México, a fines del citado agosto. Más tarde, para ampliar lo que la ley decía respecto a los bancos de fideicomiso, el 30 de junio de 1926, se promulgó un ordenamiento especializado sobre tales bancos.

Para el 31 de agosto de 1926 se expidió una nueva Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, misma que resultó ser más minuciosa que la de 1924, pues consideraba las siguientes instituciones: 1) Banco de Emisión; 2) bancos hipotecarios; 3) bancos refaccionarios (comprendiendo los bancos industriales y agrícolas creados por la ley de 1924; 4) bancos de depósito y descuento; 5) bancos de fideicomiso; 6) bancos y cajas de ahorro; 7) almacenes generales de depósito; y 7) compañías de fianza.

Aunque la ley de 1924 fue promulgada por el presidente Elías Calles, es obvio que, al haberlo hecho a los veintitrés días de su toma de posesión, no fue su régimen el de la autoría sino el de su antecesor, Alvaro Obregón. Pero la ley de 1926, si fue obra meritoria del gobierno callista, misma cuyos métodos fueron los que establecieron las bases de la banca moderna y que daba por terminado la libertad de bancos, las concesiones

caprichosas, la falta total de reglamentación hasta llegar a cubrir todos los aspectos del problema en dicho medio.

El deseo perfeccionista del régimen callista haría adiciones a dicha ley los días 6 de abril y 17 de agosto de 1927; también se le hicieron reformas, el 27 de julio y el 20 de agosto del mismo año, y el 16 de mayo, 6 de junio y 25 de agosto de 1928. Por otra parte también se expidió, el 17 de agosto de 1927, el decreto para la regulación de los agentes y casas de cambio; el 15 de marzo de 1928, se decretó la prescripción de obligaciones a favor de los desaparecidos bancos de emisión; y el 27 de junio del mismo año se decretó que las bolsas de valores quedaban sujetas a la inspección de la Comisión Nacional que Plutarco Elías Calles creó por decreto el 29 de diciembre de 1924 y cuyo funcionamiento efectivo dio principio el 12 de enero del siguiente año. Los decretos citados eran todos de orden hacendario y fueron bien recibidos en los centros de negocios del país dada la trascendencia que para las funciones de crédito entrañaban.

c) Del Banco de México y su Sociedad Anónima

Cuando Plutarco Elías Calles luego de tomar posesión de la presidencia de la República, el primero de diciembre de 1924, respondía que en ese momento no podía “indicar con seguridad cuándo iba a funcionar el banco único, pero para lograr su establecimiento no hemos de escatimar esfuerzo, procurando fundarlo con los elementos y recursos de nuestro país para que sea como tiene que ser dados sus propósitos, una institución netamente nacional y para el desarrollo del crédito y de los recursos nacionales”.

Según relata el Ing. Alberto J. Pani la reacción de Calles ante el proyecto de banca central fue “acorde y entusiasta con respecto de la fundación del banco único de emisión que tan vana y frecuentemente había sido anunciada, año tras año, desde 1917—los presidentes Venustiano Carranza, Adolfo de la Huerta y Alvaro Obregón habían trabajado en la creación de un banco único, cuyo resultado no había ido más allá de propuestas legislativas—”.

Cabe destacar que desde que se había iniciado la reforma bancaria en el sentido de constituir un solo banco de emisión y que las tendencias revolucionarias fueron notoriamente las de constituir dicho banco con capital nacional y siempre bajo el control administrativo del Gobierno, los banqueros extranjeros comenzaron a agitarse para pedir la consecución de la reforma o por lo menos para tratar de obtener de ella los mayores beneficios posibles para su capital o para las instituciones que ya tenían trabajando en México.

Fue durante la suspensión de pagos del servicio de la deuda, 20 de agosto de 1925, cuando el ministro Pani tuvo a bien informar al señor Lamont, del Comité Internacional de Banqueros, que estaba próxima la fundación del Banco de México. Entonces Lamont respondería telegráficamente, “en tono amenazante”, pues consideraba que el Banco se establecería distraendo fondos que podían servir para el pago de la deuda externa. Por si esto fuera poco dicho Comité elevó una formal protesta por conducto de la embajada norteamericana. Como insistiera en repetidas ocasiones el Comité en que se contestara la protesta elevada por conducto de la embajada, el secretario Pani dirigió un telegrama, el 11 de septiembre del mismo año, diciendo que los fondos aludidos, se habían destinado a una satisfacción inaplazable de acuerdo con el plan financiero del gobierno, facilitándose con ello la reanudación del servicio del débito exterior, sobre bases con absoluta seguridad, destacando su extrañamiento “de que un apoderado financiero suyo proteste contra actos notoriamente benéficos para sus ponderantes”.

Las circunstancias que rodearon a la fundación del Banco de México fueron en verdad difíciles, sin convertirse éstas en argumentos que afirmen precipitación alguna del gobierno de Calles para fundarlo: “al interior la situación era tensa; había efervescencia social y política y barruntos de acontecimientos graves para el país. Las gestiones oficiales, tendientes a concertar un empréstito con banqueros norteamericanos para dedicar su producto al establecimiento del banco central, se habían estrellado siempre contra evasivas, urdimbres y engaños, de los cuales no andaban muy limpios nuestros propios banqueros, quienes aducían que el gobierno no podía pagarles a ellos su adeudo anterior. Ciertamente, el adeudo del gobierno con los bancos seguía pendiente de liquidación y arreglo en 1925, pero no estaba ya incapacitado para cubrirlo una vez que lo depurase y reconociese.”, de ahí que en muchos observadores se generalizara la objeción de que su constitución había sido prematura.

Por otro lado “el alcance de los preceptos de la ley que creó el Banco se explica por las circunstancias de índole económica que privaban en el país en los años anteriores a su fundación. Puede decirse que los problemas monetarios derivados de la Revolución y de la terminación de la guerra y de la desaparición del sistema bancario, con sus consecuencias, que ocasionó la primera, así como la necesidad de dar solución a dichos problemas, fueron antecedentes que determinaron las tareas encomendadas al Banco de México por su ley constitutiva”.

Frente a estas opiniones tenemos la de Ricardo Torres Gaitán quien considera que en la situación del país fundar el banco central, era algo que no tenía objeto, “en el país, además de que no había capital, realmente no existían condiciones que permitieran el

establecimiento y sobre todo las operaciones propias de un banco de esa naturaleza. En todos los países el funcionamiento de un banco único de emisión, con sus funciones específicas, ha sido consecuencia de un proceso evolutivo natural. De aquí pues que en realidad no había una base sobre la cual se apoyara el establecimiento de un banco de esta naturaleza, ni una realidad a la cual apoyar a la vez, puesto que es una situación de carácter mútuo”. Pero fundar el Banco en esos años permitió modificar dicha situación.

Si se hubiese esperado a salir de la crisis para crear un banco central bonancible y poderoso no se habría ganado nada. En cambio, en momentos difíciles surgió un banco que, al mismo tiempo que ayudó a combatir la crisis, se fue fortaleciendo, aunque tardara años en hacerlo. Torres Gaitán afirma que no había una realidad a la cual ayudara el Banco, pero en cambio si había una realidad que combatir, que fue la finalidad de la mencionada institución en su primera época. Puede compararse con la Revolución misma, que primero tuvo una etapa destructiva y después vino la constructiva.

En fin, haya sido acertada o no la creación del Banco de México en ese momento, lo cierto es que lo inauguró el presidente Calles el primero de septiembre de 1925, con domicilio en la Calle de Bolívar esquina con Avenida 16 de Septiembre en México

Distrito Federal, de acuerdo con la ley constitutiva del 25 de agosto anterior, misma que fue perfeccionada, reformándola y adicionándola, tres veces más en su gobierno: el 18 de agosto de 1926, el 15 de julio de 1927 y el 27 de agosto de 1928, abriendo sus puertas al público con un capital autorizado de cien millones de pesos, para ocuparse esencialmente de—de acuerdo con lo establecido por su ley constitutiva—emitir billetes y regular la circulación monetaria en la República, los cambios sobre el exterior y la tasa de interés; redescantar a los bancos asociados documentos de carácter genuinamente mercantil y efectuar las operaciones bancarias que requiere el servicio de Tesorería y, de manera subsidiaria, todas aquellas que, en general, competen a los bancos de depósito y descuento.

En estas circunstancias, la constitución de la sociedad anónima, fue legalizada ante el notario público licenciado Manuel Borja Soriano; la suscripción de las acciones serie A fue absorbida íntegramente por el gobierno federal, y la serie B casi en su totalidad; sólo compraron una parte minoritaria el Banco de Sonora, el de Londres y México, la Compañía Fundidora de Monterrey y algunos particulares. De los cien millones de pesos que constituían el capital social, la serie A representaba el 51% y el resto la serie B.

La fundación del Banco de México tuvo cuatro significaciones fundamentales. En primer lugar, representó la realización de la principal aspiración revolucionaria en materia de moneda y crédito, poniendo en práctica uno de los ordenamientos medulares de la Carta Magna. En segundo lugar, realizó ciertas operaciones con el objeto de reducir el descuento

de la planta mediante varias maniobras de distinta índole. En tercer lugar, el banco, si no controló del todo el tipo de interés, por lo menos puso lo que estaba de su parte para hacerlo descender de la altura en que lo habían colocado los agiotistas y los usureros. En cuarto lugar, logró renacer—aunque tardó varios años—la confianza del público en el billete del banco, misma que se había perdido durante los días álgidos de la Revolución, con motivo del empapelamiento y el fracaso de dicho papel, tanto revolucionario como bancario. Penetraríamos al terreno de las conjeturas, al hablar de como habría sido el funcionamiento inicial del Banco de México si no se le hubiese posibilitado a actuar como banco de depósito y descuento. La verdad es que esa característica temporal del banco (aunque haya sido heterodoxa dentro de una teoría pura de la banca central) tuvo aspectos muy positivos, como el de obligar a los demás bancos—por competencia—a bajar los tipos de interés.

Durante el desarrollo que observó el Banco de México de 1924 a 1928, en marzo de 1926, el consejo de administración se mostraba optimista y explicaba claramente, los motivos que llevaron al Banco a tener algunas actividades impropias a la banca central:” Es conveniente hacer notar que la actividad principal del Banco no deberá manifestarse por una gran cuantía de operaciones directas con el público que en muchos casos resultarían contrarias a los propósitos para los que el Banco fue creado”. En el informe del consejo del año siguiente, con más rigor que cualquier crítico, se explica sin ambages la desviación funcional que el Banco estuvo obligado a tener en sus primeros años: “aunque es muy satisfactorio anunciar que el número de bancos asociados ha seguido creciendo y que actualmente forman parte del sistema el Banco de Londres y México, el Banco de Sonora, el Banco Nacional de Crédito Agrícola, el Banco Refaccionario de Occidente y el Banco Nacional de México, todavía no se cumple el requisito que señala el artículo primero transitorio de la Ley del 25 de agosto de 1925 y el Banco de México está aún obligado a continuar operaciones directas con el público sin poder consagrar sus esfuerzos a las operaciones propias de un banco central de redescuento, y sin poder, en consecuencia, proporcionar a la República el beneficio que debe y puede esperarse de una institución de esta índole”. Además las restricciones fijadas al banco consistían, principalmente, en: otorgar préstamos a los gobiernos federal, estatal o municipal por un valor superior al 10 % del capital exhibido; efectuar actividades bancarias reservadas a bancos de industria, fomento, agricultura e hipotecarios; dar apertura a créditos en cuenta corriente; excepto a bancos asociados; acordar préstamos sobre documentos que no tuviesen tres avales de reconocida solvencia y a un plazo mayor de noventa días; permitir que el monto del adeudo de cualquier persona física o firma excediera de 500 mil pesos, con excepción de los

bancos asociados; llevar a cabo inversiones sobre títulos o valores que excedieran del 5% del capital exhibido de la institución.

Más tarde en el informe de 1928 se detalla la desviación inicial que tuvieron las funciones del Banco de México y las causas de ello:

El Banco de México no fue constituido como una institución aislada y sin programa. No se fundó para dar al país un nuevo banco colocado en el mismo nivel de las demás instituciones de crédito de la República. No podrá funcionar plenamente, en consecuencia, ni rendir los frutos que de éste deben esperarse, mientras no tenga el carácter que debe serle propio: el de una institución central en el conjunto de los cuerpos económicos del país. Aislado en vez de ser útil el Banco de México puede resultar peligroso para la economía mexicana. Tener un banco más es propósito de secundaria importancia para la nación. Hacer de éste un banco ordinario para introducirlo en la competencia bancaria, resulta una tarea mediocre y llena de riesgos en la que, aun teniendo éxito, se trabajaría siempre a costa de la productividad nacional.

No está de más mencionar los puntos de vista externados por Don Gilberto Moreno Castañeda, en primer lugar, y, seguidamente, la del entonces ex-ministro de Hacienda, Don Alberto J. Pani:

La institución estaba ya erigida, sus cajas estaban henchidas con más de 50 millones de pesos en oro, producto de las acciones suscritas por el gobierno federal y algunas de las reservas para el público. Las oficinas habían sido abiertas y el personal se mantenía en pie de trabajo. ¿Qué hacer de aquella organización pujante para cuyos objetivos primordiales habían sido cerrados todos los caminos? Ni el Gobierno ni los dirigentes del Banco titubearon en la solución. Pecaba contra la sensatez dejar inactiva aquélla máquina construida para servir; y el país después de la extinción de los bancos por la Revolución, estaba muy lejos de contar con un servicio eficaz de crédito. Sometiéndose a la realidad inevitable de las cosas, el Banco adoptó la decisión de enmendar las senda y lanzarse abiertamente con sus recursos al ejercicio de la banca comercial.

El ex-ministro Pani, sustituido por Montes de Oca, muy parcialmente y responsabilizando al susodicho refirió:

En cuanto al programa hacendario, la tendencia regresiva del Secretario Montes de Oca se manifestó tanto en la parte ya realizada de la reforma bancaria, como en el hecho de no haber sido creada ninguna institución bancaria social. El Banco de México continuó desentendiéndose cada vez más, durante el lapso de que se trata, de su carácter social y sus consiguientes funciones esenciales—las relativas a la moneda, al crédito y

los bancos asociados—para dedicarse casi exclusivamente a sus funciones subsidiarias de lucro como banco de depósito y descuento y con la circunstancia agravante de haber violado, en favor de determinados intereses particulares, las limitaciones y normas de seguridad impuestas por su propia ley consecutiva.

Llama la atención que en el informe del consejo de principios de 1929—que se refiere al ejercicio del año anterior—menciona para esa fecha la misma situación de 1928: “...en cuanto al Banco como instituto central, no ha sido posible todavía remover o superar los obstáculos que se oponen a un eficaz desarrollo de dichas operaciones. Sin embargo, a consecuencia en parte de las labores del Banco en el sentido, el año pasado no ofrece el aspecto de inestabilidad en materia de cambios sobre el exterior y de régimen monetario del interior de la República que presentaron los ejercicios anteriores: “El comercio en divisas se ha normalizado y por la suma de diversos factores fue posible dominar la gran demanda de cambio sobre el exterior y terminar el año con tipos favorables y con reservas que, por lo menos parcialmente, permitirán hacer menos dura una crisis si ésta llega a presentarse.”

Vale la pena dejar anotado, a manera de epílogo, que la primera etapa del Banco de México, en la que fue más comercial que central, duró siete años. Así en el curso de 1932 se había continuado con la reorganización jurídica del sistema bancario con la nueva Ley de Instituciones de Crédito (12 de Abril) y otros ordenamientos. El nuevo banco central (estructurado por dicha ley) no fue un brote esporádico en el conjunto crediticio del país, su creación había sido meditada desde hacía mucho tiempo con el fin de llenar una parte muy importante de la política económica del país, proceso que quedaría inscrito en la segunda etapa del Banco de México, gracias a la cual el Banco Central dejó de ser una banca comercial, pues, devino en una entidad estatal financiera de la nación que hasta hoy perdura.

La evolución fue entonces en el siguiente sentido. Antes de iniciarse la segunda etapa de vida del banco central mexicano, o sea hacia el año de 1931, las operaciones de redescuento alcanzaban escasas proporciones muy inferiores a las esperadas, y la circulación de billetes emitidos por la institución apenas si excedía de tres y medio millones de pesos, con tendencia al descenso en los últimos años, en que las condiciones financieras se volvían cada vez más graves en virtud, por una parte, de la situación que había prevalecido en la economía mundial, reflejada en nuestro comercio exterior, principalmente en cuanto al petróleo, plata y otros renglones de nuestra exportación, que resentía la baja mundial de precios; y, por otra parte, por los movimientos de emigración de capitales, lo que dio lugar a un descenso de nuestra economía y a una tendencia adversa y acentuada en la baja del valor del cambio del peso mexicano; circunstancias todas éstas que obligaron al Gobierno a

efectuar la reforma monetaria ante la imposibilidad de seguir sosteniendo el rígido patrón oro. Quedó desmonetizado este material y asignado el poder liberatorio ilimitado otorgado al peso de plata, al propio tiempo que se introdujeron reformas correlativas a la Ley Orgánica del Banco de México. Los billetes continuaron siendo de circulación voluntaria; la emisión debía hacerse según requerimientos del mercado, a consecuencia de redescuentos y siempre que hubiera en el instituto emisor una reserva de 50 % del valor de los mismos; y como por el hecho de no haber existido la asociación obligatoria de las instituciones de crédito el volumen de operaciones de redescuento el volumen de operaciones de redescuento no alcanzó una verdadera importancia, al hacerse la reforma monetaria de 1931, con la finalidad de estimular la actividad económica del país, se autorizó al Banco de México para operar en redescuento aun con instituciones no asociadas, previa aprobación de la Comisión Nacional Bancaria.

En la propia reforma legislativa de 1931 se adoptó otra medida progresista al acordarse la constitución de una reserva monetaria que, aunque definitivamente quedaría confiada al Banco de México transitoriamente, se encomendó a la Junta Central Bancaria, Integrada por el Secretario de Hacienda, por un delegado del Consejo de Administración del Banco de México y por cinco delegados de las demás instituciones de crédito del país, organismo este que en breve fue suprimido.

El Gobierno reconoció, al exponer los motivos de la ley de 1931, que en los seis años de su existencia, el Banco de México había demostrado solidez y afirmado su prestigio como institución bancaria, pero que hasta entonces había desarrollado verdaderamente su trabajo de banca central y que a virtud de la forma tendría que abandonar las operaciones de institución ordinaria para dedicarse preferentemente a las del banco central, y también se declaró que “las nuevas disposiciones conducían a que el Banco fuera verdaderamente el director del crédito en México, no como un banco ordinario de competencia mercantil, sino como el origen forzoso de los instrumentos del crédito y el regulador del comercio monetario”. Este propósito fue reiterado al expedirse la ley de abril de 1932 que modificó la constitutiva del Banco de México, expresándose que “la mejor organización de la economía nacional y el cumplimiento del programa monetario trazado por las leyes del 25 de julio de 1931 y del 9 de marzo de 1965—siendo esta última legislación la que marca el cierre de cuatro décadas de operaciones del Banco de México desde su fundación—hacen indispensable la efectiva coordinación de las actividades bancarias y comerciales del país alrededor del Banco de México como banco central”.

Con estos antecedentes y después de la reforma de 1935 que instituyó al Banco de México como fiduciario respecto de la Reserva y que por un alza del metal blanco sustituyó

la circulación de la moneda de plata por el billete, se puso en vigor en 1936, una nueva ley orgánica con la finalidad de dar a las funciones del Banco la más cuidadosa y estricta especialización, y coordinarlas en forma adecuada para que respondiesen efectivamente a sus fines. En esta forma quedaron definidos los siguientes puntos esenciales: la eliminación de la facultad del Banco de México para efectuar operaciones directas con el público; la asociación obligatoria de las instituciones de crédito; el billete con poder liberatorio ilimitado; la atribución al Banco de México de la reserva monetaria y de la guarda de las reservas de caja de los bancos privados. Todas estas medidas adicionadas a las características ya existentes, vinieron a configurar al instituto central de nuestro sistema bancario. Posteriormente con la finalidad de robustecer la unidad funcional del Banco y su intervención, en beneficio de sus propósitos, en el mercado de valores, se expidió por el Congreso de la Unión, a propuesta del ejecutivo Federal, la ley de abril de 1941 que, con algunas modificaciones de carácter técnico que no es la oportunidad de explicar, continúa actualmente en vigor.

Dentro de su cuadro legal, el Banco de México ha logrado acrecentar día a día su prestigio en el interior del país como en el extranjero; afirmar su carácter de instituto central y del sistema bancario, como director de la política monetaria y de crédito utilizando medidas de política financiera que se han considerado necesarias.

Hasta 1965 el instituto central no había operado en México estrictamente dentro de los cánones establecidos en los países que cuentan con mercados financieros altamente desarrollados. Por lo tanto ha sido preciso ajustar la acción a las peculiares condiciones de nuestro medio y obtener las finalidades perseguidas por la política monetaria y de crédito utilizando medidas diversas. Al respecto debe destacarse la política realizada en pro del desarrollo del país mediante el ejercicio de las atribuciones legales para incrementar el depósito obligatorio que en relación con su pasivo exigible deben las instituciones de crédito mantener en el instituto central, aprovechando este instrumento no sólo para propósitos de control cuantitativo, sino para dirigir el crédito selectivamente hacia finalidades de fomento requeridas por la economía nacional. Esta acción acordada por diversos bancos centrales, particularmente desde 1960, la inició el Banco de México por primera vez en el año de 1943, según consta en el informe que el H. Consejo rindió a la Asamblea de Accionistas, y la había continuado firme y empeñosamente, hasta 1965, a efecto que las instituciones privadas destinaran la proporción mayor de sus recursos a fines productivos, con la mira de propiciar el desarrollo económico del país.

Durante los ocho lustros, que van de 1925 a 1965, el instituto bancario central creció notablemente como un instrumento de gran eficacia del Estado para la consecución de los

altos propósitos reclamados por los intereses nacionales, luchó y colaboró para que siempre se mantuviese la libertad cambiaria y la estabilidad del peso, estimulando el ahorro, en la búsqueda de que el desarrollo económico del país fuera equilibrado e ininterrumpido, haciendo imprescindible el que tuviese que funcionar como una institución financiera nacional de sociedad anónima para convertirse, por alcanzada en su estructura, en un instituto nacional-estatal financiero y bancario central con independencia y autonomía, que le fueron otorgadas en rango constitucional desde abril de 1993 por el Gobierno de la República y el Estado mexicano.

En síntesis, hasta 1925, año en que se fundó el Banco de México, la banca mexicana fue un sistema de banca privada. Fue en 1926 cuando el gobierno comenzó a crear los bancos oficiales, y hasta 1979 pudo afirmarse que éstos, y en general la acción gubernamental, constituyen una parte esencial del sistema de crédito. Además de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que, como se sabe, era la principal autoridad monetaria y bancaria del país, la entonces Comisión Nacional Bancaria y de Seguros y la Comisión Nacional de Valores cuyas funciones fundamentales son las de supervisión y vigilancia, el sistema bancario se componía del Banco de México o Banco Central, eje del círculo de las siguientes entidades bancarias y financieras oficiales: Nacional Financiera, Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos, Banco Nacional de Crédito Rural, Banco de Comercio Exterior, Financiera Nacional Azucarera, Banco de Fomento Pesquero, Banco del Ejército y la Armada, Banco Internacional y Banca Somex, Patronato del Ahorro Nacional, Almacenes Nacionales de Depósito, algunos fondos fiduciarios de fomento, compañías de seguros y fianzas e incluso el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) y el Instituto de Seguridad y Servicios de Sociales de los Trabajadores del Estado (ISSSTE).

No fue sino hasta 1982 cuando el Banco de México dejó de ser una entidad en “Sociedad Anónima” como consecuencia de la nacionalización de la banca mexicana decretada por el presidente José López Portillo, el primero de septiembre de 1982, durante su último informe de gobierno, en un intento por salvaguardar el patrimonio nacional que había quedado en jaque por la fuerte caída de los precios del petróleo en el mercado internacional—como veremos más adelante—por lo que todo el capital bancario se hizo de índole nacional, es decir, de la sociedad nacional mexicana en su conjunto pero bajo la rectoría del Banco de México.

Retrocedamos ahora cincuenta años, pues es necesario rememorar que durante prácticamente la mayor parte de su existencia como sociedad anónima, hubo un hombre que fue clave en la evolución del instituto emisor central: Don Rodrigo Gómez Gómez, quien contribuyó de manera notable a la diversificación de actividades del Banco de México.

La reforma monetaria del 25 de julio de 1931, denominada “Ley Calles”, consecuencia de la Gran depresión de 1929, obligó a expedir la ley que desmonetizó el oro, autorizó su libre exportación y dio a las monedas de plata poder liberatorio ilimitado. Confió a sí mismo ciertas características de moneda a los billetes del Banco de México, aun cuando mantuvo la libertad de su aceptación con el fin de establecer paulatina y prudentemente la confianza perdida del público en estos medios de pago. Además dicha ley implicó cambios en la Ley Constitutiva del Banco de México, retirándosele las facultades que tenía para operar como banco de depósito y descuento, y se obligó a los bancos comerciales a asociarse al de México mediante suscripción en acciones del 6 % de su capital y entrega del 5% de sus depósitos. Por último, se liberalizaron las últimas exigencias que regían desde 1925 para la emisión de billetes. Y, a partir de marzo de 1932, los billetes del Banco de México empiezan a convertirse en signo de cambio fundamentales de la economía mexicana aun cuando seguirían siendo de aceptación voluntaria hasta abril de 1935. No fue sino hasta realizada esta reforma que el Banco de Inglaterra en México se perfiló como una auténtica banca central. Luego mediante la Ley Orgánica del Banco de México del 26 de marzo de 1932, se estableció que los demás bancos depositaran sus reservas en la institución gubernamental, con lo que pasó a ser depositaria única y custodia de las reservas, cámara de compensaciones y prestamista de última instancia. Se ocupó de regular el tipo de cambio. Se ponían, así, las bases para que el Banco de México se transformará en banco de bancos. Esta era a grandes rasgos la situación predominante en el sector bancario y, en particular, en el Banco de México cuando don Rodrigo ingresa a la institución que, desde entonces, sería su morada por más de treinta y siete años. Asumió el cargo de Director General a partir de diciembre de 1952 hasta el 28 de agosto de 1970.

El ingreso de este gran hombre al Banco de México se produjo en los momentos claves de la primera etapa de la modernización bancaria del México posrevolucionario. En 1935 se dispone la circulación de los billetes emitidos por el banco con poder liberatorio ilimitado; se le declaró, asimismo, la única moneda con validez en el país.

Un capítulo importante en la historia del Banco de México comienza en 1937 y se extiende hasta la década de los cincuenta. Durante esa etapa, los gobiernos de Cárdenas, Avila Camacho y Alemán impulsan, sucesivamente, programas de obras públicas y de crédito agrícola en donde lo más relevante fue su continuidad. Por otra parte se inicia un proceso de ajustes y modificaciones en el tipo de cambio principalmente como consecuencia de la Expropiación Petrolera en 1938, lo que dio lugar al descenso de las reservas al retirar sus depósitos las compañías extranjeras afectadas. El Gobierno determinó, entonces, un retiro temporal del mercado de cambios, y la cotización del peso mexicano se elevó de 3.60 a 5.00 pesos.

Al llegar a la presidencia el licenciado Adolfo López Mateos, responsable de la política laboral en el sexenio inmediato anterior, encontró que la situación del país demandaba la recuperación del equilibrio social y la confianza. Demandaba también el establecimiento de un marco sólido para lograr el desarrollo de la economía y avanzar en una distribución más justa de los ingresos, única forma de mejorar entonces el nivel de vida de los mexicanos. Los análisis al respecto concluyeron que la población tenía un crecimiento anual de 3.6 % y por lo tanto la expansión económica debía de ser del 7% para generar una mejoría sustancial en el ingreso per capita y absorber el incremento de la población. El gran reto fue entonces generar un ritmo de actividad económica compatible con el control de la inflación.

Las metas en materia económica del presidente López Mateos eran: estabilidad del tipo de cambio y aumento de los salarios por encima del incremento en los precios. La estabilidad del tipo de cambio constituía para don Adolfo López Mateos un objetivo tanto económico como político, estaba consciente de que el pueblo sabía que una devaluación sería perjudicial porque acarrearía inflación. Luego el objetivo fundamental de su política en materia económica era detener el proceso inflacionario, con un doble propósito: generar un marco que hiciera posible la estabilidad del tipo de cambio y lograr que el crecimiento de los niveles de vida y de los salarios fuese siempre superior al aumento de los precios. Cuantitativamente, el objetivo de precios era claro: llevarlos a la par con los registrados en los países industrializados. Había que poner especial atención en la evolución de los precios en nuestro principal socio comercial, los Estados Unidos.

Se requería mantener una acción coordinada de la política macroeconómica, monetaria y fiscal, que permitiera al mismo tiempo crecimiento con estabilidad y que recuperara la credibilidad y la confianza, cuya pérdida se manifestaba en las fugas de capital y en los lentos procesos de la inversión interna. Asimismo había que evitar el proceso de aceleración y freno de la economía, que se había probado altamente negativo, sobre todo a partir de la experiencia que siguió a la devaluación de 1948 y de 1954. La tarea requería un Estado activo que convocara el concurso de los distintos sectores de nuestro país en las tareas que la situación planteaba.

La principal meta de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público fue entonces el control del déficit presupuestal, mientras que la del Banco de México fue garantizar la estabilidad monetaria. Durante esos años en casi todo el mundo, y muy especialmente en América Latina, los gobiernos tenían mando sobre los bancos centrales y ejercían sobre ellos un control completo. En otros países, donde se daba el otro extremo, ocurría una constante pugna entre ambas instancias. En México hasta antes de 1952, el banco central había disfrutado de cierta autonomía, manteniéndose bajo el control implícito del gobierno. Este

control era más o menos estricto, de acuerdo con las características de cada administración. Entre 1952 y 1958, años en que don Rodrigo Gómez fungía ya como director del Banco de México, se actuó con mayor independencia y autonomía.

Mientras tanto, bajo la influencia del entorno internacional, había surgido en el país una corriente de opinión que demandaba un estricto control y el mando del gobierno sobre el Banco de México, y así se le había planteado a don Adolfo López Mateos durante su campaña presidencial. Sin embargo, al presentársele el programa de económico para su gobierno, convinimos en que las metas de crecimiento con estabilidad requerían que se reforzara la independencia y autonomía del banco central para convertirlo en “la conciencia del gobierno federal en materia monetaria”. Era evidente que para controlar la inflación debíamos alejarnos lo más posible de la tentación de financiar la obra gubernamental con dinero primario—impresión de billetes—, y el Banco de México para conducir y ejecutar las medidas de política económica. En aquel entonces las autoridades hacendarias procuraron siempre que la relación directa del Banco de México con el Gobierno Federal fuera exclusivamente a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y no con alguna otra dependencia del ejecutivo o con la Presidencia misma. Dicha fórmula tuvo éxito, permitiendo coordinar mejor los esfuerzos de ambas entidades, haciendo consistentes las políticas macroeconómicas y dejando a un lado las distorsiones que surgen cuando se emprenden acciones unilaterales.

En cuanto a política macroeconómica el principal objetivo era la estabilidad de precios. Por lo que el combate a la inflación, por una parte, estuvo marcado por la disciplina fiscal del Gobierno Federal, para revertir el déficit presupuestal cuyo origen estaba en el aumento del gasto para atender las legítimas demandas de bienestar de la población. Y por la resistencia del Banco de México a financiar con dinero primario ese déficit, dado que no representaría bienes ni servicios reales, consecuentemente una emisión primaria contrariaría el interés de la nación. A partir de ahí fue posible delimitar los objetivos y metas en materia económica y financiar. En el mismo sentido Hacienda buscó siempre que el Gobierno Federal generará ahorro durante todos los años, manteniendo una vigilancia estricta sobre el gasto público, que sin desatender las necesidades de la población y la economía, estabilizara el gasto corriente y generara ahorro para financiar la inversión.

En un contexto así, las metas del medio circulante, responsabilidad del banco central, no planteaban conflicto alguno; éste sólo se da cuando se financia el consumo o la inversión con dinero primario, sin que exista ahorro que lo respalde. En esos años, la demanda de dinero de la economía estaba cubierta, y los sobrantes no inflacionarios, por representar un ahorro real, se usaban para financiar las necesidades de inversión. El déficit, si se incurría

en él, era medido y siempre atribuible a gastos de inversión que se financiaban con ahorro real. En dado caso, las autoridades responsables se apoyaron en el principio de que el déficit público no debía dar lugar a la creación de dinero ficticio que financiara una elevación artificial del gasto.

El resultado fue, en más de un sentido, extraordinario ya que se generaron recursos suficientes para cubrir toda la demanda de bienes y servicios del sector privado y se tenían excedentes para financiar las necesidades de inversión del sector público, en un contexto de dinámico crecimiento económico. Además se logró éxito con la contención del proceso inflacionario. En 1959, a un año de iniciada la nueva administración y en condiciones especialmente difíciles, el alza en los precios se redujo a 0.4%, contra 5.0% en 1958. Este logro fue particularmente importante, ya que se contuvo además la inercia inflacionaria, ya que había registrado alzas de 12% en 1955, y de 7% en 1956 y 1957. Posteriormente, durante las administraciones de los presidentes López Mateos y Díaz Ordaz, se lograron inflaciones de 2% anual en promedio, niveles inferiores a los que se dieron en los Estados Unidos durante la misma década. Así, pudimos constatar que para 1970 la paridad el peso mexicano, en 12.50, no sólo no había variado, sino que además el peso había recuperado niveles de subvaluación respecto al dólar norteamericano.

La elevación de las reservas internacionales desde 1959, permitió que se recuperara la confianza del público. Igualmente fue significativo el hecho de que el control de la inflación se consiguiera sin detener el crecimiento de la economía; ésta registró una elevación del 3% en ese primer año de gobierno del presidente López Mateos.

Posteriormente, durante la década de los sesenta, veríamos crecer el PIB a 7% anual en promedio, y las reservas internacionales se incrementaron en forma permanente hasta llegar a representar un nivel de entre cuatro y cinco meses de importaciones y servicios, en un clima de total libertad y transferibilidad cambiaria. En dicho periodo la disponibilidad del peso en el ámbito internacional se fortalecía en forma muy significativa.

Manifestación de lo anterior fueron los convenios de estabilización monetaria con la Tesorería norteamericana, que se ampliaron con el banco central de reserva de ese país, y, lo más importante, se hicieron, con capacidad recíproca para que no sólo México pudiera girar dólares en apoyo de su moneda sino que también los Estados Unidos pudieran contar con el apoyo del peso en su manejo monetario del dólar. Así, durante este periodo, México no tuvo necesidad de utilizar los convenios, mientras que el gobierno norteamericano, ante ataques especulativos contra el dólar, tuvo que hacer uso de estas líneas de crédito del gobierno federal y del Banco de México. Una muestra más de la fortaleza el peso se reflejó

en que el Fondo Monetario Internacional (FMI) declarara al peso “moneda de reserva” y lo usara en apoyo a varios programas de estabilización en varios países miembros.

En el manejo de las variables macroeconómicas, para lograr una colaboración más estrecha se formó el grupo Hacienda-Banco de México, presidido por don Manuel Sánchez Cuén, consejero de muchos años del Banco de México, y hombre de plena confianza de don Rodrigo Gómez y don Antonio Ortíz Mena. A través de este grupo se buscaba analizar y llevar a cabo de manera conjunta las acciones concretas que la economía del país requiriera en todo momento. Se realizaron acciones muy diversas: negociaciones ante organismos internacionales; programas de aumento de la productividad; proyecciones de balanza de pagos; programación de cuenta fiscal y varias más, que resultaron de gran importancia para la toma de decisiones de la política económica. A través de los equipos de trabajo del grupo del Banco de México se instrumentaron medidas y procedimientos que hicieron más eficiente el control y el manejo de la política económica. La colaboración que el Banco de México prestaba a la Secretaría de Hacienda en materia de información y análisis, además del manejo de los instrumentos conjuntos, fue de gran valor para orientar los procesos económicos de crecimiento con estabilidad. Uno de los resultados iniciales del trabajo de grupo fue la proyección anual de la balanza de pagos. Esta permitió conocer de antemano los ingresos por divisas, los principales rubros de información y su estacionalidad. Junto con la mecanización de aduanas por parte de Hacienda, la proyección de la balanza de pagos permitía tener control sobre las entradas y salidas de divisas en sus distintos rubros, de manera que pudieran conciliarse con el reporte diario del nivel de las reservas internacionales que, por separado, elaboraba el Banco de México para la Secretaría de Hacienda. Dicha medida facilitó considerablemente la programación del endeudamiento externo. Lo mismo ocurrió con la vigilancia de la entrada y salida de divisas, que al permitir un cálculo confiable contribuyó a su vez al control y la eliminación de los desequilibrios de la balanza de pagos, que tanto habían afectado al país en los años previos. Así, podíamos detectar cualquier ingreso o salida extraordinarios de divisas y actuar con mayor oportunidad para corregir sus causas. Esto era especialmente importante en la detección de potenciales fugas de capital.

En la parte fiscal, hacia principios de los sesenta iniciamos un proceso que continuó aún durante la administración del presidente Díaz Ordaz (1964-1970) y que implicó el cambio fundamental del sistema impositivo: del sistema cédular francés—individual, por tipo de actividad y en el que no se acumulaban ingresos—al más moderno y efectivo impuesto sobre la renta de personas y empresas, que gravaba los ingresos totales con tasas progresivas, para que el que más ganara, pagara más.

En 1962, con la labor conjunta del grupo Hacienda-Banco de México, se dio el primer paso hacia la reforma del sistema tributario, introduciendo en el sistema francés la acumulación de ingresos y la tasa complementaria. Este fue sin duda uno de los pasos más difíciles, ya que por ser el inicial encontró mayor resistencia para su aprobación en algunos segmentos de la población, así como en el poder legislativo. Simultáneamente se dieron los pasos necesarios para pasar en el futuro del sistema cedular francés de impuesto sobre la renta, al inglés y norteamericano, que introduciría la distinción entre empresas y personas, la acumulación de ingresos, y las tasas progresivas. De esta manera, en diciembre de 1964, se llevó a cabo la reforma integral, con la aparición de la nueva Ley para el Impuesto sobre la Renta. Así fue posible avanzar hacia la creación de un aparato fiscal más eficiente, que permitió aumentar los ingresos para elevar la inversión pública, a la vez que sanear la situación de la cuenta pública. Dicho esfuerzo fue permanente como lo fue también la labor conjunta de Hacienda y Banco de México.

Electo presidente Gustavo Díaz Ordaz, don Antonio Ortíz Mena continuó al frente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, gracias a lo cual se pudo dar continuidad a la política económica, que implicaba luchar contra brotes inflacionarios que en esos momentos empezaban a hacerse sentir, con lo que estuvo totalmente de acuerdo. En consecuencia Rodrigo Gómez Gómez y José Hernández Delgado continuaron en sus cargos en el Banco de México y en Nafinsa, respectivamente, ambos piezas claves de un equipo que había mostrado gran coordinación y efectividad.

La propuesta que hizo entonces el titular de la Secretaría de Hacienda tenía cuatro objetivos: a) continuar con la reforma fiscal, b) incorporar el grueso de las empresas paraestatales al control presupuestal, c) contener en 1965 y 1966 nacientes presiones inflacionarias, y d) establecer un nuevo seguro educativo—que consistía en una asignación familiar a jóvenes provenientes de familias de ingresos bajos y medios, para cubrir sus gastos de educación; mientras que los jóvenes de familias de ingresos altos pagarían colegiatura en los centros de enseñanza—, como una nueva rama de la seguridad social. Para los dos primeros años del nuevo gobierno se requería una contención del crecimiento, ya que en los últimos años del presidente López Mateos, la economía había crecido en 20% en términos reales (8% en 1963 y 11.7% en 1964), lo que había sobrecalentado la economía y había hecho surgir nuevas fuerzas inflacionarias que amenazaban el manejo de las variables macroeconómicas. “Nos planteamos una meta de crecimiento anual mínimo de 6% para el periodo 1964-1970, y nos propusimos la tarea adicional de que ese crecimiento fuera uniforme: sin frenos ni arranques para establecer bases firmes de un crecimiento elevado y sostenido, en un contexto de estabilidad de precios, y de los cambios sobre el exterior.”

Efectivamente el PIB, creció con regularidad en ese sexenio, salvo en 1968, en que se aceleró sustancialmente la economía por los gastos relacionados con las olimpiadas en México, compensados con los ingresos adicionales que entonces se generaron. Así, el PIB aumentó 6.5% en 1965, 6.9% en 1966, 6.3% en 1967, 8.1% en 1968, 6.4% en 1969 y 6.9% en 1970.

La programación de la cuenta fiscal fue otro de los terrenos en que la colaboración del grupo Hacienda-Banco de México resultó fructífera. Para aumentar la eficiencia en el manejo de la cuenta pública, existía la necesidad de que el gobierno federal asumiera el control del gasto de todo el sector público, incluyendo a las empresas y organismos paraestatales, que hasta entonces se habían manejado con total independencia aun cuando en teoría se encontraban bajo el control del gobierno federal.

Esto constituía un gran problema y requería una solución prudente y cuidadosa que no afectara la independencia operativa de las empresas, de modo que siguieran trabajando con eficiencia. La fórmula adoptada fue efectiva a la vez que sencilla: la Secretaría de Hacienda operaría como si fuera el libro mayor de las empresas, y éstas, como el libro diario en la contabilidad de las mismas, de modo que se ejercía un control eficiente sobre su gasto sin afectar directamente sus operaciones y sin intervenir en su manejo.

El apoyo del Banco de México a la Secretaría de Hacienda en la parte fiscal incluyó no sólo análisis e información, sino también aspectos más concretos y operativos del manejo de las finanzas públicas. Ambas instituciones manejaban, de manera conjunta, las cuentas del gobierno federal y de las empresas del sector público, tanto en moneda extranjera como nacional. Esta práctica permitió que se aplicaran procedimientos que aumentaron la eficiencia en el manejo de los recursos. Un ejemplo lo ofrece el mecanismo puesto en práctica para Petróleos Mexicanos. Pemex debía pagar al gobierno federal diversos impuestos. Además retenía por cuenta de la federación y de los gobiernos de los estados y municipios el impuesto sobre la gasolina. Para efectos prácticos puede decirse que Pemex recaudaba este impuesto a cuenta del gobierno federal. Sin embargo, por el manejo independiente de ingresos y egresos de esta empresa, con frecuencia el tiempo transcurrido entre la retención del impuesto a la gasolina por parte de Pemex y su entrega efectiva a la cuenta del sector público se alargaba, o bien, hacía que tales recursos no llegaran nunca a las arcas del gobierno federal.

Con el apoyo del Banco de México, institución donde Pemex debía mantener su cuenta de ingresos, aplicamos un mecanismo mediante el cual se afectaba una parte de la misma, suficiente para cubrir los impuestos que Pemex debía a la Secretaría de Hacienda, causando

una efectiva recaudación, evitando desviaciones y dando una vez más una solución ágil y sin intromisiones en el manejo operativo de la empresa.

Otro de los renglones que constituía una preocupación fundamental del gobierno era la distribución del ingreso. A través del estudio de la situación del país, en el que participaron Hacienda y el Banco de México, se destacó la pobreza del sector campesino y su escaso crecimiento. Por lo tanto, había que reforzar el apoyo a este sector y acelerar la reforma agraria, con el propósito de darle un nuevo orden y tranquilidad al campo, para que sobre estas bases pudieran fincarse su progreso y la elevación de sus niveles de bienestar. En cada una de las administraciones de los presidentes *López Mateos* y *Díaz Ordaz* se distribuyó un número de hectáreas de tierras sólo excedido en el periodo presidencial del general *Lázaro Cárdenas*.

Al iniciarse la gestión del presidente *Adolfo López Mateos* existía un déficit en el sector alimentario. Por ello nos propusimos la meta de incrementar la producción interna y generar excedentes para la exportación, objetivos ambos que fueron alcanzados con creces.

En materia de crédito, además de garantizar su credibilidad, era responsabilidad del Banco de México atender su canalización hacia las actividades económicas prioritarias y aumentar la productividad. En 1959, a fin de lograr una mayor eficiencia en el sistema crediticio, se expidió el reglamento de Instituciones Nacionales de Crédito y Organismos Auxiliares, que favorecía la coordinación entre instituciones financieras.

La acción conjunta de las autoridades y el control de los precios permitieron desarrollar el mercado financiero. Se introdujeron nuevos instrumentos de captación a mayores plazos, y el ahorro en la economía se fue canalizando a instrumentos de renta fija. Se aumentaron rendimientos y plazos de otros mecanismos como las cuentas de ahorro, las cédulas hipotecarias, los bonos de ahorro y los bonos financieros, para facilitar el crédito y la inversión a largo plazo que economía necesitaba. El mercado de valores también se fortaleció, a través de la emisión de bonos de tesorería, que llenaron el vacío de instrumentos negociables para el mercado de dinero.

La creciente importancia del ahorro fue elemento vital en la estrategia económica de esos años, gracias a la estabilidad en los precios y la paulatina recuperación del ingreso nacional, los ahorros pasaron del 7% del producto interno bruto en 1958 a cerca de 14% al finalizar la década de los sesenta. En cuanto al endeudamiento externo, en 1962, con la participación del grupo Hacienda-Banco de México, se logró la renegociación de la deuda externa mexicana y se abrió de nueva cuenta el crédito internacional para nuestro país.

Desde 1946, por medio de los convenios realizados por el secretario *Eduardo Suárez*, México había negociado el pago de su débito externo con una quita considerable. Sin

embargo la medida tenía el inconveniente de que los valores mexicanos aparecían en las pizarras de las bolsas internacionales, muy por debajo de su valor nominal y en estado de suspensión.

Al llegar a la presidencia el licenciado López Mateos decidió integrar un equipo negociador con los organismos internacionales, formado por elementos de la Secretaría de Hacienda y el Banco de México, para retirar la deuda antigua, y estar en posibilidad de recibir, de nueva cuenta, recursos del exterior. Así, en 1960, se liquidó totalmente la deuda de 880 millones de dólares y en 1962 se logró la colocación exitosa en Canadá, Nueva York y Europa de bonos de deuda de los Estados Unidos Mexicanos para el Fomento Económico. De este modo el país se convirtió en importador neto de recursos del exterior que fueron utilizados en la modernización industrial y en la mejoría social de los mexicanos. El principio básico al que se sujetó la contratación de deuda fue que sólo se tomaría cuando estuviera garantizada la recuperación directa o indirecta que habría de servir para pagar su servicio.

Como resultado del control de la inflación y la previsión de la balanza de pagos, posible gracias a las proyecciones conjuntas dentro del sector financiero, pero sobre todo gracias a la confianza y credibilidad que las medidas de política económica significaron, fue posible mantener la estabilidad del tipo de cambio en un contexto de libertad cambiaria. Como se dijo antes, después de 1954 el margen inicial de subvaluación fue perdiéndose y en 1958 el peso se encontraba ya sobrevaluado. Gracias al ajuste de los precios internos respecto de los internacionales, durante la década de los sesenta fue posible recuperar el terreno perdido. Para 1967-1968 el peso estaba de nuevo en su nivel de equilibrio, y hacia finales de la década se había recuperado la subvaluación, dando un margen de maniobra adicional para el manejo de la política interna y externa de la economía. Una consecuencia de la estabilidad de cambios fue el retorno de capitales fugados. Entre 1959 y 1970 las reservas internacionales del Banco de México se duplicaron al pasar de 412 millones de dólares a finales de 1958, a 820 al concluir 1970. Se eliminaron la extrema sensibilidad de los capitales a fugarse y a la tendencia a la dolarización, y con ello se recuperó la capacidad de maniobra de los instrumentos financieros denominados en moneda nacional.

Los frutos de la colaboración entre la Secretaría de Hacienda y el Banco de México demostraron tener un gran valor, no sólo en los aspectos macroeconómicos sino también en el desarrollo sectorial, a través del crédito y los apoyos de asistencia técnica.

La utilización de fondos y la creación de fideicomisos de la actividad sectorial fueron muy importantes y mostraron una nueva manera de promover sectores prioritarios mediante el uso de mecanismos conjuntos fiscales y crediticios. El uso de estos mecanismos de

promoción del desarrollo y la conjunción de los esfuerzos de la banca central con el gobierno federal transformaron los procesos económicos del país de manera considerable.

El turismo fue sin duda uno de los sectores más favorecidos por los mecanismos de canalización selectiva del crédito. Ante la saturación prevista de Acapulco, entonces nuestro único gran centro turístico de nivel internacional, se procedió a la totalización de nuevos sitios de atractivo turístico. Se identificó así el potencial en Cancún, Ixtapa Zihuatanejo, Huatulco y las costas de Baja California, Sonora, Sinaloa, Colima y Jalisco.

Se constituyó en el Banco de México el fideicomiso de infraestructura Turística (Infratur), para el desarrollo de los mismos, utilizándose los primeros créditos internacionales del Banco Interamericano de Desarrollo para Cancún, y del Banco Mundial para Ixtapa. Su evolución es ya conocida, desde aquellos momentos de finales de los sesenta en que tales aspiraciones parecían un sueño inalcanzable.

Otro de los sectores que recibió importante apoyo crediticio fue el comercio exterior. Se constituyó en el Banco de México el Fondo de Fomento a la Exportación, Fomex, y se le capitalizó a través de un gravamen especial a la importación de ciertos bienes. El propósito era continuar en la corrección del desajuste económico del país mediante un crecimiento de las exportaciones mayor al avance de la importaciones. Para ello no sólo se instrumentó la medida antes mencionada, sino también se concedieron créditos, se negociaron seguros y servicios relacionados con la promoción del comercio exterior.

El financiamiento a la vivienda fue también apoyado por el Gobierno Federal, a través de la constitución, en el Banco de México, de un fideicomiso para la vivienda (Fovi), que canalizó recursos para créditos destinados a casas de interés social. De este modo fue posible que el gobierno federal diera su apoyo a la vivienda, en la que había una clara responsabilidad gubernamental por mejorar la calidad de vida de la población, sobre todo entre los trabajadores y las clases medias.

La preocupación por elevar también los niveles de vida de las clases campesinas llevó también al Banco de México a investigar la elaboración de países para aplicarlo a México— tecnología que sirvió de apoyo a un proyecto del profesor Carlos Hank González, cuando fungía como gobernador del Estado de México, naciendo con ello los tapetes de Temoaya.

Finalmente hay que reconocer que los esfuerzos y las acciones de política económica emprendidos para dar a la economía un crecimiento sólido y sostenido fructificaron con creces, y se hizo sentir la labor conjunta de un equipo efectivo dentro del sector financiero, conformado por funcionarios de la Secretaría de Hacienda y del Banco de México.

La década de los sesenta registró un alto crecimiento de la economía, que en promedio anual excedió el 7% en términos reales. A su vez la población, que venía creciendo a un

ritmo de 3.6% anual se vio económicamente beneficiada, ya que al elevarse la producción nacional a más del doble la población, el ingreso per capita pasó de 301 dólares en 1958 a cerca de 700 dólares en 1970. Por su parte la inflación durante esa década, aumentó en 2.6%, en promedio anual, a un ritmo inferior al internacional.

Se cumplió así la meta social de mejorar la capacidad adquisitiva de las grandes mayorías de la población porque el acelerado crecimiento de la economía—con baja inflación—permitió avances muy significativos en los ingresos de la población. Así la política salarial de aumentos en el salario mínimo de alrededor de 20% cada dos años, duplicó en diez años el salario mínimo real en México, y generó amplias oportunidades de empleo, ante una economía que avanzaba con dinamismo. Asimismo la evolución de los precios fortaleció la posición del peso frente al resto de las divisas de los países industriales con los que México comerciaba.

Se ha caracterizado a esa época como de prosperidad y avance. Los aspectos cualitativos que le dieron un carácter nuevo a la economía son muy importantes. El desequilibrio de la balanza de pagos se eliminó, lo mismo que su presión sobre el resto de la economía; la fuga de capitales se detuvo e incluso se revirtió; y la economía en su conjunto se hizo menos vulnerable a las fluctuaciones externas que tanto nos afectaron durante la primera mitad del siglo XX.

El sistema financiero avanzó y profundizó en sus funciones, y acusó un gran crecimiento gracias a la acción conjunta de la política económica. En este periodo consecuentemente se fortalecieron tanto el ahorro privado como el público. El gasto público nunca dejó de brindar apoyo al crecimiento. Este se sujetó al uso de recursos no inflacionarios, como la reciente recaudación impositiva lograda por la mayor eficiencia del sistema tributario y por la recuperación de la actividad económica. En síntesis, el manejo de la política económica durante los doce años que median entre 1958 y 1970, muestra que es posible lograr un crecimiento económico sostenido y fuerte en un marco de estabilidad económica. En fin como veremos más adelante dos sexenios más pasarían, subordinando al Banco de México al a política económica del gobierno, parcializándose notablemente la autonomía y la independencia que alguna vez consiguió el banco central, antes de que—como ya dijimos, dejara de ser una institución de crédito en sociedad anónima (S.A.).

No está de más dejar sentado que durante los 56 años del Banco de México (1925-1981) en tanto sociedad anónima, lo que hoy conocemos como “*Informes Anuales*” eran más bien “*Informes de Asamblea*” para los accionistas de la misma institución. A lo anterior cabe agregar que tras haber sido inaugurado, transcurrieron casi catorce meses para la presentación del 1° Informe del Banco de México a la Primera Asamblea General

Extraordinaria de Accionistas, el cual se leyó el 21 de enero de 1927 a las 16 horas en el salón de sesiones de la misma Institución por Convocatoria del 24 de diciembre de 1926 con la siguiente Orden del Día: “1°) Adición de la escritura constitutiva en los términos de la ley orgánica de la Frac. I del Art. 27 Constitucional; 2°) Reformas al Art. 7° de los Estatutos en el sentido de que la Asamblea General Ordinaria deberá reunirse en los meses de enero a mayo de cada año; 3°) Reformas al Art. 32 de los Estatutos, en lo tocante a firmas que deben obtener los billetes; y siendo conformados el Consejo de Administración por el Presidente el Sr. Lic. D. Manuel Gómez Morín, Vicepresidente el Sr. D. Elías S.A. de Lima, los Consejeros Propietarios: Alberto Mascareñas, Carlos B. Zetina, Ing. José R. Calderón, Adolfo Prieto, Ing. Ignacio Rivero, Graciano Guichard, Lic. Salvador M. Cansino; los Consejeros Suplentes: Alfredo Pérez Medina, J. D.W. Holmes, Vicente Etchegaray, Pedro Franco Ugarte, Lamberto Hernández; Secretario Sr. Lic. Fernando De la Fuente; Comisarios: Joaquín López Negrete, Ernesto Otto; y el Cuerpo Directivo del Banco de México S.A. por el Director general Sr. D. Alberto Mascareñas y subgerentes: Epigmenio Ibarra, Bernabé A. del Valle, León Escobar, Eduardo C. Culty.

La Segunda Asamblea con carácter de ordinaria se realizó tan sólo 28 días después con la siguiente Orden del Día: 1°) Informe del Consejo de Administración, 2°) Informe de los Señores Comisarios, 3°) Resoluciones sobre el Balance General, la cuenta de Pérdidas y Ganancias y aplicación de utilidades, 4°) Renovación parcial del Consejo de Administración, 5°) Emolumentos de los Señores Comisarios.

Sus 24 sucursales eran entonces: Aguascalientes, Ags., Cd. Juárez, Chih., Chihuahua, Chih., Cuernavaca, Mor., Durango, Dgo., Guadalajara, Jal., León, Gto., Mazatlán, Sin., Mérida, Yuc., Monterrey, N.L., Morelia, Mich., Navojoa, Son., Nogales, Son., Nvo. Laredo, Tamps., Oaxaca, Oax., Parral, Chih., Piedras Negras, Coah., Puebla, Pue., Saltillo Coah., San Luis Potosí, S.L.P., Tampico, Tamps., Tapachula, Chis., Toluca, Méx., Torreón, Coah., Veracruz, Ver., Villahermosa, Tab.

Para el Estado de Pérdidas y Ganancias correspondiente al periodo del 1° de enero al 31 de diciembre de 1926 la utilidad total neta del ejercicio del Banco de México fue de \$3.223, 842.40 M.N., la misma que se aplicó en el mismo lapso al interior del Banco de México.

Finalmente debemos señalar que de las asambleas de accionistas que el Banco de México debió realizar, éste convocó, a través del Consejo de Administración, sesenta y cuatro asambleas de accionistas algunas ordinarias, otras extraordinarias y no todas con carácter general, celebrándose la sexoágesima cuarta en enero de 1927, en el edificio sede del Instituto central, ubicado en la calle “5 de Mayo” desde 1927.

d) Las políticas monetaria, crediticia y financiera del Banco de México de 1971 a 1981

• Marco Histórico General

Es preciso señalemos ante todo, que a diferencia del presente, en otras décadas el espacio actualmente consagrado en los informes anuales del Banco de México a la política monetaria era prácticamente inexistente hasta antes de 1980, sin embargo ésta podía descifrarse al hacer la lectura de la actividad económica nacional y del apartado sobre “Medio Circulante” y en la sección de “Actividad Financiera”, es decir, no se le estipulaba en el índice de los informes del Banco, en renglón alguno. De modo que al referirse al ejercicio del Instituto Emisor Central en sus informes anuales en las asambleas generales ordinarias de sus accionistas, el Banco de México, cuyo Director General a principios de los setenta era el Sr. Ernesto Fernández Hurtado quien fuera sucedido por el Sr Lic. Gustavo Romero Kolbeck cuyos Subdirectores Generales fueron: Sr. Lic. Miguel Mancera Aguayo, Sr. Lic. Jorge Espinosa De los Reyes, Sr. Lic. Leopoldo Solís Manjarrez—, refería que, en el marco de la situación económica mundial que mostraba ya signos de una franca recuperación desde 1970 que prevaleció desde finales de los sesenta hasta 1976, pero que hacia la segunda mitad de dicho año tuvo una desaceleración de su crecimiento y en consecuencia las nuevas políticas de algunos países industrializados desviaron el rumbo de la economía internacional para 1977. El producto nacional real de los Estados Unidos, Alemania Federal, Francia, el Reino Unido, Italia, Japón y Canadá, creció en alrededor de 5.8%, comparado con el 3.3% de 1971. La reactivación de la economía mundial de 1972 continuó siendo afectada por incertidumbre de los mercados financieros internacionales sobre la eficacia del reajuste cambiario—derivado del Acuerdo Smithsonian de diciembre de 1971—en virtud del agravamiento de la posición deficitaria de la balanza comercial de los Estados Unidos y los crecientes superávit de la balanza de pagos de algunos países industriales, en especial Alemania y Japón. El gobierno británico decidió, el 23 de junio de 1972, dejar flotar la libra esterlina, situación que precedió a los nuevos problemas monetarios internacionales que afectarían con intensidad a las monedas europeas y al dólar norteamericano, al empezar el año de 1973.

La aguda inflación, que había comenzado al finalizar 1973, disminuyó en 1976 aunque permaneció todavía en niveles elevados. Además, durante 1976, el patrón de menor inflación y recuperación económica mostró, divergencias notables entre diferentes países. Por ejemplo, en Alemania, se observó un crecimiento real del producto interno bruto y una baja tasa de inflación respecto de 1975, de 5.5% y 3.8% respectivamente; en Estados Unidos 6.2% y 4.8%; en el Reino Unido 1.0% y 14.7% y se observó también incremento

incierto en el producto real, en Italia 4.5% y 20.1%. Contrariamente a lo que había sucedido en los tres años anteriores, las políticas fiscal y monetaria de las principales economías del mundo difirieron ampliamente entre sí. La heterogeneidad en la situación y en la política económica se reflejó tanto en las transacciones internacionales como en los mercados financieros, contando que la producción de petróleo y el mercado mundial de ese producto jugaban nuevamente un papel preponderante para las economías petroleras.

En ese contexto y en el mismo periodo la actividad económica nacional se desarrolló en el siguiente sentido. El producto interno bruto aumentó en 7.5% en términos reales y 13.6% a precios corrientes. El incremento de la demanda total interna y externa estimuló en forma notable el crecimiento de la actividad productiva. Esta elevada tasa de crecimiento real duplica la observada en 1971, 3.4%, y superó al promedio de la década anterior. El conjunto de las transacciones internacionales dejó un saldo favorable al aumentar la reserva bruta en oro y divisas del Banco de México, más la plata, en 264.6 millones de dólares y llegó a un nivel de 1,284.7 millones al 31 de diciembre de 1972, lo que significó un crecimiento del 26% durante el año. Además, México siguió contando con líneas secundarias de reserva por 631.7 millones de dólares en apoyo de la paridad del peso mexicano.

El índice de precios al Mayoreo de la ciudad de México aumentó en 1972, 2.8% en promedio anual, tasa menor a la del 3.7% observada en 1971. Asimismo, el aumento en 1972 fue menor al del índice de precios al mayoreo en los Estados Unidos (4.5%). El índice nacional de precios al consumidor tuvo un incremento de 4.9% en relación con el 5.5% de 1971. Desde el segundo semestre de 1971 y durante la primera mitad de 1972, la política económica se caracterizó por los esfuerzos de las autoridades para impulsar y generalizar la aceleración en las diversas actividades económicas. La reactivación descansó fundamentalmente en una vigorosa política de gasto público y en una acción monetaria y crediticia expansionista. En cambio durante la segunda parte de 1972, la política monetaria procuró no acentuar las presiones que se generaban, en virtud de los elevados niveles alcanzados por la actividad económica, particularmente en las industrias de la construcción y manufacturera, y del sustancial aumento en la demanda total de bienes y servicios, que se traducían en crecientes importaciones y en tendencias al alza en los precios.

Los siguientes factores impulsaron fundamentalmente la actividad económica en 1972: el sensible aumento en el gasto corriente (22.9%) y de capital (81.9%) realizado por el Gobierno Federal; el alza significativa de la demanda de bienes y servicios (18.9%) y el sustancial crecimiento del volumen de financiamiento de la banca mexicana y extranjera a los sectores productivos. En conjunto, los factores de expansión mencionados

prevalecieron sobre los efectos de una inversión privada que continuó realizándose con cierta cautela y sobre condiciones desfavorables en la agricultura y la minería. Todas las actividades económicas aumentaron a un ritmo superior al del crecimiento de la población, con excepción de la agricultura, la pesca y la minería. La inversión fija bruta, pública y privada, se incrementó en 19% a precios corrientes—tasa superior al promedio de la década de los sesenta. La parte de la oferta representada por la producción de bienes y servicios se vio complementada por un incremento sustancial de las importaciones de mercancías.

El fuerte incremento del consumo privado aceleró el ritmo de las ventas y de la producción de bienes de consumo duraderos y no duraderos. Se observaron crecimientos elevados en la venta de algunos productos importantes, como refrigeradores (22.1%), lavadoras (11.6%), automóviles (10.2%), cerveza (17.7%) y azúcar (7.6%). Los aumentos en la producción de otros bienes indican la expansión del gasto de los consumidores: refrescos y gaseosas (9.8%), hilados y tejidos de fibras artificiales (25.2%), jabones y detergentes (13.7%) y pastas alimenticias y galletas (12.1%). En conjunto, el alza de la inversión total interna y de la demanda de bienes de consumo dio lugar a una fuerte elevación en el producto industrial, que en 1972 se elevó en términos reales 9.4% en comparación con 2.5% de 1971.

Fue particularmente notoria la recuperación de la industria de la construcción, que pasó de una tasa negativa de 2.6% en 1971 a un crecimiento de 16% en 1972, estimulada fundamentalmente por los niveles de inversión pública y por la construcción de viviendas. Por su parte la actividad manufacturera alcanzó un crecimiento muy satisfactorio (8.7%) durante 1972, que superó ampliamente el 3.1% de 1971. Dentro del sector manufacturero destaca por su importancia el incremento de la producción de la industria siderúrgica (15.8%) en comparación con la contracción de 1.8% en 1971. Crecieron en forma similar o superior al producto bruto interno, la actividad gubernamental, 9.2%; el comercio, 8%; los transportes y comunicaciones, 10.5%; la electricidad 10.6%, y la petroquímica, 22.3%. Por otra lado, la ganadería se elevó en 4%, la silvicultura en 8.1%, la pesca en 3%, el petróleo y coque en 6.2%; y otros servicios, 6.2%.

A pesar de los mayores recursos disponibles para crédito agrícola, por parte de la banca nacional y privada, no aumentó la actividad de la agricultura, en la cual laboraba casi la mitad de la población ocupada. Entre los factores que influyeron en la baja del 1.8% en el producto neto agrícola de 1972 deben señalarse, en algunos casos, las condiciones climáticas adversas y en otros, las menores áreas cultivadas, los altos costos de los insumos agrícolas y cierta reserva de la actividad privada en este sector. Sin embargo, el

Gobierno Federal generó un considerable número de empleos en el campo, a través de importantes proyectos de inversión pública con alto contenido de mano de obra.

A finales de 1976 la tasa de inflación tuvo una notable alza y una marcada reducción en el ritmo de la actividad económica, consecuencia de factores anteriores al mismo año y que para entonces se agudizaron por causas internas “de tipo político y psicológico” y externas de orden internacional.

Además, desde principios de la década de los setenta se advertía la insuficiencia de la oferta de productos básicos en los sectores agropecuario, de energéticos y siderúrgico. Algunos de estos desajustes no se hicieron patentes inmediatamente debido a la contracción de la demanda durante 1971; sin embargo, al recuperar se la demanda interna en 1972, estimulada por la política fiscal y monetaria, y ante los factores expansionistas derivados de la recuperación de la vida económica internacional y de la devaluación del dólar, pronto se presentaron cuellos de botella que se tradujeron en aumentos de las importaciones y reducción del excedente exportable.

En 1973 y 1976 al elevarse el déficit del sector público, que tuvo que financiarse en forma cada vez más importante con recursos inflacionarios de origen interno y externo, y frente al alza de precios mundiales, se agravaron los desequilibrios fundamentales entre el aumento de la demanda y la insuficiencia de la producción interna. Estos desajustes se manifestaron abiertamente en alza de precios y en un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. El alza de precios a su vez, repercutió en pérdidas de poder adquisitivo para importantes grupos de la población. A estas presiones de origen interno se sumó la necesidad de incrementar las importaciones de petróleo y granos, en momentos en que los precios de dichos productos alcanzaban niveles sin precedente en los mercados mundiales.

También influyó en forma importante en el desempeño ulterior de la actividad económica el esfuerzo realizado por las autoridades del país en 1975, al elevar el gasto público para compensar los efectos depresivos en nuestra economía, derivados de la contracción de la actividad económica mundial y del comportamiento incierto de la inversión privada, bajo condiciones en que ya era evidente el desajuste entre la demanda distorsionada por la situación inflacionaria y la imposibilidad del aparato productivo para satisfacerla. En 1975 el PIB en México, aumentó 4.1% a precios constantes, en tanto que en la mayor parte de los países industrializados bajó. Este esfuerzo generó presiones expansionistas adicionales que no se manifestaron en toda su magnitud sobre los precios, debido a que durante 1975 se hicieron importaciones cuantiosas de productos agrícolas, y a que parte de la liquidez generada en ese proceso se aplicó a la adquisición de activos financieros e inmuebles en el exterior. Adicionalmente, la captación de recursos internos en ese año, registró una elevada

tasa de crecimiento y permitió al sistema bancario canalizar importantes volúmenes de recursos no inflacionarios para el financiamiento del sector público.

Bajo estas circunstancias, el año de 1976 se inició dentro de un panorama de desajustes económicos cuyos efectos en algunos casos no se habían manifestado plenamente. Para ilustrar estos desajustes se puede mencionar que el financiamiento total al sector público como proporción del PIB, pasó de 3.4% en 1970 a 9.6% en 1975 y el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos de un 2.8% a un 4.6%; además la tasa promedio del índice nacional de precios al consumidor pasó de 5.0% en 1970 a 14.9% en 1975. A esta situación se agregaron los elementos de incertidumbre que acompañan a un año de elecciones presidenciales.

Al iniciarse 1976 la política económica contemplaba un aumento moderado del gasto público, buscando una asignación más eficiente de los recursos, impulsar proyectos prioritarios y corregir el desajuste en las finanzas públicas. Se esperaba también que la recuperación de la actividad económica mundial constituiría un elemento dinámico de la demanda. Sin embargo, el aparato productivo mexicano, ya afectado por una relación desventajosa de costos frente a los países competidores, y con escasa capacidad no utilizada en algunas de las actividades que participan en el comercio exterior, reaccionó en forma insuficiente, razón por la cual el aumento en las exportaciones no correspondió al de la demanda mundial, y su efecto sobre la actividad externa fue modesto. El incremento en el valor de las ventas la exterior se debió básicamente al alza en los precios internacionales de los principales productos exportados. Por lo que toca a la demanda interna, el gasto de consumo privado se mantuvo prácticamente estancado debido fundamentalmente al deterioro del poder adquisitivo de amplios sectores de la población que no pudieron hacer frente a las alzas de precios.

Para 1976 en su conjunto, el factor expansionista del gasto nominal estuvo constituido por las erogaciones corrientes del sector público. El déficit financiero de este sector fue de 124 mil millones de pesos (96 mil millones en 1975) e incrementó la demanda sólo en forma modesta, ya que muy buena parte de la liquidez a que dio lugar fue absorbida por las importantes fugas de capitales, configurándose con éstas una situación de rigidez en el mercado financiero interno que, sumándose a la incertidumbre de los empresarios y al debilitamiento de la inversión pública—sobre todo en la última parte del año, al terminarse importantes proyectos industriales y de obras públicas—determinaron también un estancamiento de la inversión total, en términos reales.

Además, en 1976 las presiones inflacionarias acentuaron el cambio en la estructura de la demanda, al cual no pudo adaptarse el aparato productivo, creándose situaciones de escasez

de producción agropecuaria, petroquímica, alimentaria, y el aumento en la capacidad no utilizada en otras, principalmente la industria automotriz, la de fibras químicas y la de textiles de fibras sintéticas. En consecuencia el PIB a precios constantes se elevó en 2.1%, que es la tasa más baja que se registrara desde 1953.

En general, todas las actividades, con excepción de la energía eléctrica, la minería, el petróleo, la petroquímica y la pesca, registraron tasas de crecimiento del PIB menores que las de 1975, y las correspondientes a la agricultura y la construcción fueron negativas. El volumen de los servicios prestados por los transportes y comunicaciones aumentó 5.2% (8.9% en 1975) y el de los servicios del gobierno general en 8.5% (10.9 en 1975).

Las condiciones de incertidumbre financiera que caracterizaron a 1976 comenzaron a manifestarse a partir de 1975. En efecto, el público ahorrador empezó a mostrar una marcada preferencia por instrumentos bancarios de gran liquidez, y se inició un proceso de conversión de activos financieros en moneda nacional por activos en moneda extranjera. Finalmente durante los últimos meses del año, se acentuó esta tendencia y sus efectos se agravaron al conjuntarse con retiros de fondos del sistema bancario. Esta situación determinó que las autoridades monetarias apoyaran con éxito al sistema bancario para que éste pudiera hacer frente a dichos retiros sin disminuir su financiamiento y sin poner en peligro la liquidez de las instituciones.

Ante la creciente fuga de capitales, el 22 de noviembre de 1976, el Banco de México S.A., resolvió que las instituciones de crédito del país se abstuvieran de operar en el mercado cambiario, con lo que las operaciones correspondientes hubieron de realizarse a través de corredores de bolsa autorizados. Al normalizarse las operaciones en el mercado de cambios, durante el mes de diciembre, el Instituto Central autorizó, el día 20, a las instituciones de crédito a operar nuevamente en dicho mercado.

La situación crítica por la que atravesó el proceso de captación institucional del ahorro durante 1976, obligaba a las autoridades financieras y al sistema bancario del país a realizar un esfuerzo significativo a fin de evitar que decayera el financiamiento a la actividad económica. En este sentido, el Gobierno Federal transfirió recursos a las instituciones nacionales de crédito, además de que éstas incrementaron la contratación de financiamientos con el exterior. El Banco de México S.A., concedió apoyos crediticios a las instituciones privadas y mixtas, los cuales a partir del mes de septiembre, se ampliaban con objeto de atender problemas de liquidez que para algunas empresas se derivaron de la flotación del peso, dada la cuantía de su endeudamiento en moneda extranjera.

A pesar de que la tasa de crecimiento de la captación de la banca privada y mixta, cuya principal fuente de recursos son las empresas y los particulares, se redujo de 25.1% en

1975 a 6.1% en 1976; gracias a los apoyos mencionados pudo elevar su financiamiento en 12.7% en 1976, en comparación con un 18.3% del año anterior. Por su parte, la banca nacional incrementó notablemente su capacidad de financiamiento a través de préstamos del exterior y transferencias del Gobierno Federal. En 1976 elevó su financiamiento en 32.7%, tasa superior a la de 1975 de 31.4%.

La estructura del crédito otorgado por el sistema bancario se modificó, puesto que se canalizaron mayores recursos en moneda extranjera, del financiamiento adicional otorgado por las instituciones privadas en 1976, el 2.7% correspondió a moneda extranjera en comparación con 4.3% en 1975. La disminución en la tasa de crecimiento de la captación del sistema bancario redujo la disponibilidad de recursos adicionales para los sectores público y privado. Los requerimientos financieros del sector, público crecieron durante 1976, por lo que fue necesario el financiamiento a través de la creación primaria de medios de pago, así como de un alto nivel de endeudamiento externo. En efecto, la participación de la deuda externa en el total del financiamiento deficitario del sector público fue en 1976 de 67.0%, frente a 56.4% en 1975.

Durante el año de 1978, la economía se movió bajo el signo de una notable recuperación del nivel de su actividad, recuperación que estuvo acompañada por un moderado abatimiento del ritmo de la inflación. De esta forma la estrategia de política económica, adoptada desde 1977, cuyos objetivos eran disminuir la velocidad de la inflación y comenzar una expansión de la oferta y demanda agregadas, rindió sus primeros frutos. Se estima que en 1978 el incremento del PIB fue de precios constantes, muy por arriba del 3.3% de 1977, mientras que los precios al consumidor se incrementaron 16.2%, alza inferior a la de 20.7% registrada en el año anterior. De este modo por segundo año consecutivo, hubo crecimiento de la producción y del ingreso real, en forma simultánea con una reducción de la inflación. A su vez quedaba confirmado el potencial de la economía para salir del estancamiento y la capacidad de la política económica para evitar el ciclo conocido como "pare-siga". Cabe notar, sin embargo que hacia el final del año se observaron indicios de que el ingreso nominal y la demanda agregada seguían aumentando a un ritmo acelerado. Por otro lado, en el sector financiero, la evolución de la demanda agregada y los cambios correspondientes en la producción y el ingreso real, aunados al fortalecimiento de la confianza del público y a la existencia de tasas de interés competitivas, provocaron un rápido uso de la capacidad crediticia del sistema bancario acumulada desde el año anterior, así como un aumento de gran consideración en el volumen de las actividades de intermediación bancaria y de la bolsa de valores. Junto con esta expansión generalizada de la intermediación financiera, se observó un acelerado incremento el circulante y un conjunto de importantes movimientos en la circulación de los Certificados

de Tesorería de la Federación (CETES), todo ello asociado al aumento del gasto público y la alza que experimentó la demanda por dinero como consecuencia del ascenso de la actividad real y en los precios.

Durante 1978, la captación de ahorros del público, mediante instrumentos denominados en pesos y no líquidos, destacando en éstos el fuerte incremento registrado en los pasivos de un año o más; aumentó con gran rapidez llegando a incrementarse en términos reales 18.3%, que es la tasa más alta observada en la década de los setenta. En consecuencia se redujo en forma considerable la preferencia del público por deuda financiera denominada en dólares, de tal manera que la proporción de estos pasivos en el incremento ocurrido en el período fue de 8.9%, frente al 23.8% registrado en 1977. La evolución de la captación durante 1978 fue, en esencia, el resultado de las tendencias ya observadas desde el año anterior.

A lo largo de 1978, el sistema bancario elevó su financiamiento en forma muy significativa. Este ascenso fue particularmente notable en el caso del crédito otorgado por la banca privada y mixta al renglón de empresas y particulares. En 1978, el financiamiento bancario total aumentó en 173.6 miles de millones de pesos, implicando un incremento de 23.1% del saldo de 749.0 miles de millones que se registró a finales de 1977, mientras que el financiamiento otorgado para la banca privada y mixta aumentó en 78.1 miles de millones de los cuales casi el 100% se otorgó a empresas y particulares, por lo que el saldo de este renglón ascendió en 33.6%. De este incremento, la mayor parte se canalizó a financiar la actividad industrial. De los recursos que componen el fin, el financiamiento adicional, el Banco de México S.A., aportó 62.5 miles de millones de pesos, la banca nacional 33.0 miles de millones y la banca privada y mixta 78.1 miles de millones.

Asimismo, hay que mencionar el efecto de la disminución en la rentabilidad esperada—y en la disponibilidad de la misma—de pasivos bancarios sustitutos casi perfectos del dinero, tales como bonos financieros e hipotecarios, cuyo retiro en el año fue de 26.6 miles de millones de pesos. Aunque, obviamente, no se puede esperar que la demanda por dinero haya aumentado en la misma magnitud en que las tenencias de estos activos se redujeron, sí es posible afirmar que una parte de las mismas se reflejó en una mayor demanda de dinero. En suma, aunque si bien es cierto que el incremento en la oferta de dinero fue extraordinario, también lo que es la evolución de los elementos determinantes de la demanda por dinero sugiere que ésta también sufrió un aumento extraordinario en 1978.

En 1981 la economía continuó experimentando el fuerte auge experimentado en 1978. Al igual que en estos últimos años, hubo una rápida expansión de la demanda agregada. Los factores más importantes de la demanda global fueron las altas tasas de aumento del gasto

público y del gasto de inversión del sector privado. En 1981 se registró una tasa de crecimiento del valor nominal de las exportaciones petroleras cercana al 40%. con todo y que esta magnitud es importante, es significativamente superior al de 94% observada en promedio en los cuatro años precedentes. Esta caída se explica fundamentalmente porque en 1981 hubo, por primera vez en cuatro años, una notable disminución del ritmo de aumento de la demanda mundial de petróleo crudo. Esto ha sido causa de que se haya moderado el ritmo de crecimiento de un factor que ha sido básico para el dinamismo de la demanda agregada durante estos cuatro años (1977-1981).

Al aumento del gasto social se asoció un rápido crecimiento de la oferta agregada, debido a la respuesta tanto de la producción interna como de las importaciones de bienes y servicios. La interacción de estos factores significó un ritmo de inflación ligeramente inferior al de 1980. Medido de diciembre a diciembre, en 1981 el crecimiento de los precios al consumidor fue de 28.7%. Por su parte el índice de precios implícito del PIB registró un 26.7%, dos puntos menos que en 1980. Se estima que el incremento en términos reales del PIB fue de 8.1%, similar al de 1980. Esto se completan cuatro años consecutivos en que el PIB crece por arriba del 8%, tasa superior a la registrada por la tendencia histórica. Dicho aumento tuvo efectos evidentes en el empleo, el consumo de las clases populares y de la inversión.

En el marco histórico-económico anteriormente descrito, la política monetaria y crediticia estuvo orientada a elevar la liquidez del sistema económico y la capacidad de crédito de la banca pública y privada para permitir incrementos normales en la producción nacional; a canalizar en forma aún más vigorosa, de acuerdo con las metas de la Administración, volúmenes mayores de recursos a sectores de alta prioridad económica y social como la agricultura, el fomento de las exportaciones y del turismo y la vivienda popular y de interés social. También procuró transferir mayores recursos al sector público y disminuir sus necesidades de financiamiento externo. Sin desalentar la captación de ahorros del sistema bancario trató de evitar el sistema de fondos especulativos del exterior y defender a la economía mexicana de los efectos de la crisis internacional. En conjunción con otras medidas de política económica, procuró disminuir la fuerte tendencia observada en el crecimiento de las importaciones, reducir el déficit en la cuenta corriente, alentar los ingresos de divisas y lograr un mayor equilibrio de los precios internos.

Las principales disposiciones adoptadas durante el año se refieren a: 1) bancos y depósitos: ya que el Instituto Central estuvo apoyándolos, con el objeto de permitirles mantener el ritmo de crecimiento de su financiamiento a una tasa no inferior al 6% anual frente a descensos transitorios en el crecimiento de sus depósitos a la vista en moneda

nacional. La reducción que normalmente sufren los depósitos durante ciertos meses del año fue particularmente notable en 1971, debido al retraso en los pagos, a la mayor preferencia de los ahorradores por instrumentos financieros más atractivos y, probablemente, al descenso en el ritmo de la actividad económica. Todos estos factores ameritaron tener apoyo especial en varias ocasiones a los bancos de depósito. Adicionalmente, el Instituto Central les otorgó el apoyo extraordinario de 868 millones de pesos, contribuyendo así a mantener un nivel adecuado de las actividades productivas; 2) Sociedades financieras: las autoridades financieras se dieron a la tarea de disminuir los niveles de tasas de interés de algunas operaciones pasivas para restablecer los diferenciales adecuados entre estas mismas tasas y las tasas del exterior, en virtud de la tendencia observada de estas últimas en los mercados financieros internacionales. Por ejemplo, los tipos de interés bruto de los pagarés en moneda nacional por un millón de pesos o más se redujeron del 12.22% al 11.11%, y los de menos de un millón de pesos del 11.11% al 10%. las tasas de interés bruto para las operaciones en moneda extranjera, equivalentes a un millón de pesos o más se fijaron en 8.89%, y aquellas con importe inferior a un millón de pesos en 7.78%. Por otra parte el rendimiento bruto de los bonos financieros, que se había autorizado transitoriamente en 9.375%, se redujo a 9.00%. Se uniformaron igualmente las prácticas bancarias en relación a pagos por comisiones y otros conceptos, estableciéndose un tope del 0.5% del valor de cada operación, al mismo tiempo se adoptaron modificaciones fundamentales a la distribución de inversiones con cargo a los fondos de depósito legal y al régimen de crecimiento de los demás pasivos en moneda nacional. Las nuevas modalidades propician la canalización de una mayor proporción de los recursos adicionales captados por las sociedades financieras hacia aquellas actividades que las autoridades consideran de alta prioridad: 10% a las agropecuarias, a través de los fideicomisos que manejaba el Banco de México, y 5% a las empresas productoras de bienes de exportación y a la hotelería turística.

Asimismo las autoridades financieras permitieron al sector público disponer de mayores recursos internos complementarios de la recaudación fiscal, con objeto de financiar en forma creciente la infraestructura que demandaba entonces el desarrollo económico y social del país y contribuir a su vez a la reducción del ritmo del endeudamiento externo. por esta última razón, las autoridades financieras consideraron conveniente incrementar del 25% al 35% la proporción de valores gubernamentales de fomento dentro de la cobertura específica de las nuevas emisiones de bonos financieros; 3) bancos hipotecarios: se adoptó una nueva estrategia de distribución de inversiones para los recursos que estos bancos captaban a través de la colocación de las cédulas hipotecarias que garantizaban y de los bonos hipotecarios que emitían. La medida se enfocó especialmente a la adquisición o construcción de vivienda de interés social con un costo de hasta \$30,000.00, a la tasa del

6% anual y a un plazo de 15 años para lo cual se destinó el 15% de los recursos adicionales captados.

Con objeto de hacer compatibles también las tasas de interés de las sociedades hipotecarias a las vigentes en el ámbito internacional, se dispuso una reducción del 11.705% al 10.526% en la tasa de interés bruta en los contratos de depósito bancario de títulos en administración a plazo no menor de un año y por la cantidad de un millón de pesos o más.

Para 1972, la política monetaria fue incrementar el financiamiento bancario a los sectores y actividades prioritarias a fin de coadyuvar al objetivo del Gobierno Federal: elevar el ritmo de crecimiento de la actividad económica del país, procurando no acentuar excesivamente las presiones de demanda de dinero. En estas circunstancias el Instituto Emisor se concentró en la expansión del financiamiento al Gobierno Federal para que éste consiguiera complementar los importantes y necesarios gastos para la *infraestructura económico-social*. Además dictó medidas a las instituciones de crédito privadas tendientes a suministrar y liberar volúmenes importantes de recursos; redujo las tasas de interés de los recursos excedentes que la banca de inversión mantenía depositados en él para inducirlos a conceder préstamos al sector público y privado y reorientó en forma más acentuada el financiamiento bancario hacia sectores estratégicos, entre los que destacan los créditos a ejidatarios y agricultores de bajos ingresos y los créditos a la pequeña y mediana industria en áreas de menor desarrollo económico. La política de tasas de interés se adecuó a situación internacional y a la política fiscal. Todo lo anterior, desplegándose, en momentos en los que el país se aproximaba a una inestabilidad social que sin embargo pudo aguardar y ser contenida hasta el “boom” petrolero que quiso resarcir el bienestar procedente de las políticas sustentadas en el “Plan Nacional de Desarrollo 1970-1976, en un marco histórico mundial ya referido, características de una economía mixta y un crecimiento de los números rojos en los balances gubernamentales.

Durante 1973 la política monetaria y crediticia estuvo orientada básicamente a contrarrestar las presiones inflacionarias de origen internacional y externo que se sintieron en la economía mexicana desde fines de 1972. Se dirigió también a permitir que continuaría la canalización de los ahorros de nacionales y extranjeros hacia el sistema bancario mexicano, procurando evitar los aumentos en las tasas de interés mexicanas, minimizando elevaciones de las tasas internas en las operaciones de crédito que desalentaran entonces la actividad económica.

Las altas tasas de interés internacional que en general prevalecieron durante 1973, y las presiones, inflacionarias internas, desestimularon la creación de recursos financieros no

monetarios en moneda nacional, por parte del sistema bancario mexicano. Esta circunstancia constituyó una limitación importante a la función de transparencia de recursos no inflacionarios al sector público, que había sido característica de la política crediticia en el pasado. La tasa de los pasivos no monetarios se redujo considerablemente hasta llegar a 9.3% en 1973, tras haberse colocado en tasas de hasta 18.3% en 1971, de 24,062 millones en 1972, y de sólo 15 973 millones en 1973. El volumen sin precedente de recursos adicionales captados en moneda extranjera por el sistema bancario en 1973 (18,263 millones de pesos), así como la creación de nuevos medios de pago, hicieron posible que el financiamiento otorgado al sector público y privado aumentara en 47 678 millones de pesos (19%), a pesar de la baja en la captación de pasivos no monetarios. El año de 1973 se señaló por el fuerte déficit del Gobierno Federal, financiado en parte con recursos provenientes del exterior, pero esencialmente con fondos obtenidos a través del Banco de México (20,765 millones de pesos). No obstante las nuevas disposiciones que elevaron los porcentajes de canalización de recursos bancarios al sector público, el menor ritmo de captación de pasivos no monetarios por parte del sistema bancario, limitó la capacidad del Banco de México para transferir recursos no inflacionarios, dando como resultado una gran expansión de la base monetaria. El medio circulante aumentó 24.2% (15,547 millones de pesos), en comparación con 21.2% en 1972 y 8.3% en 1971.

A partir de marzo de 1973, el Banco de México determinó y dictó varias medidas tendientes a elevar los encajes elevables a los pasivos bancarios, con el propósito de aminorar el efecto desfavorable que produce sobre la economía la expansión excesiva de la base monetaria. La baja captación de pasivos no monetarios coincidió con una disminución del diferencial entre las tasas de interés internas y las externas. Con el fin de mantener los diferenciales adecuados se autorizó el 18 de junio de 1973 el pago de sobretasas a los rendimientos de los instrumentos de captación bancarios. Se elevaron en mayor proporción los tasas de instrumentos de largo plazo para inducir la preferencia por los mismos.

Para el año siguiente, 1974, la política monetaria se concentró en la tarea de estimular la captación de ahorros. Con el propósito de contrarrestar los factores que habían desalentado el flujo de recursos no monetarios al sistema bancario, para, a su vez, proporcionarle instrumentos más ágiles que le permitieran ofrecer al público ahorrador una mayor variedad de alternativas de intervención financiera, también se procuró dotar a los bancos hipotecarios, sociedades financieras e instituciones de crédito, de nuevos títulos denominados "certificados de depósito bancario". Estos instrumentos se autorizaron a plazos de vencimiento de 3 y 6 meses, y de 12 a 24; siendo transferibles, excepto a instituciones de crédito, y sus tasas de interés netas se fijaban a nivel competitivo internacional de acuerdo con las condiciones prevalecientes en el mercado.

En ese mismo año, el alza de las tasas de interés internacionales, ocasionó que sobre los instrumentos internos de captación que contaban con tasas de interés, se autorizaran sobretasas para evitar las salidas de ahorros al exterior. En el mes de marzo, las tasas netas pagaderas a personas físicas de los pagarés de hasta por un millón de pesos o más, se elevaron de 10.5% a 11%, en mayo llegaban a 12%. Para los menores de un millón, la tasa creció de 9.5% a 10% en marzo, y en mayo a 0.5% más. En el mismo mes de mayo también se elevaron las sobretasas de los certificados de depósito, para quedar entre 9.5 y 12 % netos, de acuerdo con los montos y los plazos. A través de una serie de regulaciones, las autoridades monetarias procuraron que las elevaciones de las tasas de interés en la captación de recursos por el sistema bancario, no repercutieran intensamente en las tasas en operaciones de crédito a las actividades consideradas prioritarias. Dichas medidas resultaron benéficas, ya que permitieron la recuperación de la captación de recursos en moneda nacional. El incremento de la misma captación fue de 47 mil 209 millones de pesos, a diferencia de los 28 mil 947 millones del año anterior. Dentro del incremento en la captación de recursos, en 1974, predominaron los instrumentos no monetarios, que equivalieron a 29 mil 610 millones de pesos mientras que en 1973 la cantidad no alcanzó siquiera los 14 mil millones de pesos; en consecuencia, la proporción que el incremento de los pasivos no monetarios representó del aumento de la captación total, pasó de 46.3%, en 1973, a 62.7% en 1974, con lo que se mejoró la estructura por plazos de los pasivos bancarios. Cabe destacar, que dentro de los propios pasivos no monetarios disminuyó la marcada preferencia del inversionista por instrumentos de gran liquidez, tales como lo eran los bonos financieros e hipotecarios cuyos rendimientos permanecieron estables. La captación de recursos había mejorado en un grado importante, mediante los entonces nuevos Certificados de Depósito Bancario y otros instrumentos a plazos que daban tasas de interés de acuerdo con su plazo de vencimiento.

Por otra parte, la captación de recursos en moneda extranjera por un monto equivalente de 19 mil 153 millones de pesos, se veía representada exclusivamente por los préstamos del exterior obtenidos por los bancos nacionales, habiendo disminuido paralelamente el interés de los ahorradores nacionales por invertir en moneda extranjera en el sistema bancario.

En otro aspecto relevante, con la finalidad de reducir los efectos inflacionarios y asimismo canalizar mayores recursos al sector público el banco central, había elevado los encajes y adoptado medidas adicionales para disminuir la liquidez de las instituciones de crédito privadas. A los bancos hipotecarios les había sido incrementada la proporción que de su pasivo computable que hasta ahora deben mantener, caso por caso, en el instituto central. Simultáneamente se modificó y unificó, simplificándose así, el régimen de inversión obligatoria de las sociedades financieras para sus diversos instrumentos de

captación, incluyendo los bonos financieros, estableciéndose que a partir de 30 de julio de 1974 hasta el 31 de diciembre del mismo, debían mantener el 39% de su pasivo computable en moneda nacional, en valores en cuenta corriente y depósitos con interés, en el Banco de México. El porcentaje que se había establecido era de 50% sobre los recursos recibidos a partir del primero de enero del año siguiente (1975). Por otro lado en agosto se celebró un convenio con las sociedades financieras para congelar parte de su captación hasta por 2 mil millones de pesos. El encaje de los bancos de depósito—sobre su pasivo computable a la vista—, excedente al existente en 1974 pasó de 74% a 77% para la zona metropolitana, y de 31% a 54% para el resto del país. Fue gracias a esta política financiera y crediticia coordinada por el banco central la que acabó una transferencia más fácil de recursos al sector público.

Durante 1975 la política monetaria se enfrentó a fuerzas expansionistas de gran consideración, procedentes del déficit del sector público y del aumento en los costos de producción. Por ello la autoridades monetarias procuraron altos porcentajes de encaje legal, a fin de hacer compatibles los mayores requerimientos financieros del sector público con un nivel de producción interna que siendo consistente con el crecimiento real de la producción, contribuyera a atenuar las presiones inflacionarias y de balanza de pagos.

Tampoco resultaba aconsejable el establecimiento de porcentajes más elevados de reservas bancarias para financiar en mayor medida con recursos no inflacionarios el déficit gubernamental, ya que, en consecuencia, se hubiera reducido en forma inconveniente la disponibilidad de recursos para el sector privado. Por otra parte, el incremento en los costos de producción, explicado en alguna medida por los aumentos salariales, no permitió que la política monetaria pudiera ejercerse con la intensidad necesaria para reducir aún más las presiones sobre los precios y la balanza de pagos, pues al optarse por medidas, ésta hubiera incidido desfavorablemente sobre los niveles de producción y empleo. Dado lo anterior las autoridades monetarias debieron alentar la captación de recursos internos por parte de la banca para elevar el volumen de financiamiento al sector público, sin que se afectasen recursos necesarios para el sector privado. Para ello la política seguida fue mantener altas tasas de interés para los inversionistas, frente a una tendencia a la baja de los rendimientos de títulos de renta fija en mercados del exterior. Esto constituyó un estímulo fundamental al extraordinario crecimiento de la captación de recursos en moneda nacional.

En virtud de lo dispuesto, desde el 1° de enero de 1975, se obligaba a las sociedades financieras a depositar en efectivo con interés en el instituto central, el 50% del pasivo computable en moneda nacional logró incrementar su tasa de encaje promedio de 39% a 41.5%. Durante ese mismo año, debido a los altos niveles del depósito obligatorio y a la

disparidad en las tasas de captación de recursos de las diversas instituciones bancarias, se optó por apoyarse en mayor grado, en convenios especiales de financiamiento; estos últimos representaron un total de 5,977 millones de pesos adicionales en 1975. De este modo se fortalecieron las disposiciones para canalizar mayores recursos a renglones de alta prioridad económica, tanto con fondos de la banca privada, como con financiamientos supervisados por los Fideicomisos de Fomento Económico.

Las restricciones dentro de las que en ese momento tuvo que actuar la política monetaria, a saber, el mayor déficit del sector público, los aumentos en los costos de producción, la inconveniencia de aumentar más los encajes y la mayor necesidad de dinero para transacciones a precios corrientes, fueron determinantes en los importantes aumentos del medio circulante y de otros activos líquidos; la liquidez generada por estos instrumentos representaba presiones latentes de inflación cuya moderación era imprescindible.

El descenso anticipado en la importación del sector público por las menores necesidades de algunos productos y el menor ritmo de actividad económica consecuencia en parte de las medidas de política económica y del debilitamiento de la demanda interna, hacían prever a finales de 1975— aún sin la adopción de medidas cambiarias— una corrección en el déficit de cuenta corriente para 1976. Los efectos de tales medidas fortalecieron esta tendencia, desalentando la salida de turistas mexicanos al exterior así como su gasto y las importaciones del sector privado.

Para finales del sexenio echeverrista la política monetaria estuvo orientada a hacer frente a la situación crítica que afrontó el sector bancario. Esta situación obligó a las autoridades a realizar mayores esfuerzos en pro de la captación de recursos en las instituciones crediticias y a que las mismas fortalecieran, junto con los fondos federales, la canalización de recursos hacia las actividades de prioridad económica y social. Se dictaron, asimismo, medidas en el progreso de formación y operación de bancos múltiples, buscando consolidar el funcionamiento de las instituciones de crédito nacionales. Por ello a partir de enero se implementaron nuevas alternativas de inversión en valores de renta fija, por lo que se autorizó a los departamentos financieros e hipotecarios captar recursos en moneda nacional, a plazo fijo de un mes, por un monto mínimo de 100 mil pesos. En atención a la reducción en las tasas de interés en los mercados internacionales, se resolvió modificar hacia la baja los rendimientos de los instrumentos al portador.

En el mes de marzo se ampliaron los límites para el pasivo derivado de operaciones de depósito a plazo y de préstamo o crédito con empresas o particulares, en moneda extranjera, de los departamentos financieros. Adicionalmente se les autorizó para captar recursos o depósitos a plazo fijo de 3 y 6 meses, denominados en moneda extranjera, de

residentes en todo el territorio nacional y no sólo, como anteriormente, de residentes en la zona fronteriza norte del país. Para estimular ahorros a plazo de 6 y doce meses, en agosto se dotó a los departamentos financieros e hipotecarios con los instrumentos opcionales correspondientes, a los cuales se asignaron rendimientos ligeramente menos atractivos que los pagaderos a los certificados de depósito de plazo fijo, una vez ajustados al alza, ya que dicha táctica permitió mayor estabilidad a los pasivos bancarios, facilitando el otorgamiento de créditos a mayor término. Para apoyar el desarrollo del mercado de valores no bancarios, el Instituto Central estableció, en el mismo mes, un renglón dentro del régimen de inversión obligatoria de los departamentos de ahorro, para canalizar recursos en aproximadamente 1.2 miles de millones de pesos, tanto a la adquisición directa de valores aprobados para estos efectos por la Comisión Nacional de Valores, como al otorgamiento de los créditos previstos en la Ley del Mercado de Valores a los agentes de valores con carácter de sociedades anónimas. Se estableció también un renglón de depósito de efectivo con interés en el Banco de México S.A., por un monto de 0.6 miles de millones de pesos que destinaría el propio Instituto Central al redescuento de papel proveniente de financiamiento que instituciones de crédito otorgaran a dichas sociedades anónimas. A fin de compensar las disminuciones en la capacidad de financiamiento a la actividad económica nacional por parte de las instituciones de crédito del país, frente a la baja captación en el sistema bancario, en julio se dio el apoyo al sistema vía contratos de crédito en cuenta corriente con las instituciones que lo solicitaron, equivaliendo a 16 mil millones de pesos. Para posibilitar a las instituciones de crédito en el financiamiento a empresas con problemas de liquidez y endeudadas en moneda extranjera o en busca de inversiones (foráneas o nacionales) o del financiamiento de (sus) inventarios, Banco de México S.A. resolvió, a finales de septiembre, que se ampliara la facilidad otorgada a las instituciones también a través de las cuentas corrientes hasta por una cantidad de 4 mil millones de pesos.

Los factores mencionados influyeron en las autoridades financieras para tomar la decisión de abandonar el tipo de cambio fijo el día último de agosto de 1976, y adoptar un sistema de flotación regulada, manteniendo la libre convertibilidad del peso.

Ahora bien, en complementación las medidas estipuladas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público conducentes al establecimiento de la banca múltiple y considerando la mayor estabilidad que esta puede tener en comparación con las instituciones especializadas, así como el mayor respaldo económico que éstas representan, se autorizó por parte del Banco Central, tanto a los bancos múltiples como a los de depósito y ahorro integrantes de los grupos financieros, para que en el cálculo de (su) pasivo exigible a “capital pagado y reservas de capital”, se dedujera la parte que debe convertirse en activos líquidos y no expuestos a riesgo”. El Banco de México S.A., había resuelto igualmente autorizar a las

instituciones en cuestión para computarles globalmente sus capacidades de pasivo exigible respecto a su capital pagado y reservas de capital. Finalmente por decreto del 31 de diciembre de 1976, se llevó a cabo la reforma por la que la Ley Monetaria hacía inclusiva como moneda circulante una pieza metálica con valor de 100 pesos y ley setecientos veinte milésimos de plata.

Durante 1977, los objetivos principales de la política monetaria y crediticia fueron en concreto, reducir las presiones inflacionarias, estimular el ahorro financiero en moneda nacional y ampliar la oferta de crédito, buscando con ello la reactivación efectiva de la actividad económica. Cabe destacarnos que el primero de estos objetivos planteados, se logró sin que fuera necesario disminuir el tamaño real del sector financiero, por el contrario, el incremento de la confianza acrecentaba los volúmenes del ahorro canalizado a través del sistema bancario. Con el aumento en la captación de ahorro por la banca privada mixta y nacional, se ampliaba la capacidad de financiamiento del sistema bancario y en consecuencia se atenuaba la crisis de liquidez de las empresas, permitiéndoles financiar el capital de trabajo y comenzar a materializar sus decisiones de inversión y, asimismo, a través del mecanismo de encaje legal se dio un financiamiento sano al déficit público.

El comportamiento favorable de los agregados financieros fue sin duda resultado de una serie de importantes medidas de política monetaria y crediticia tomadas en 1977. Sin embargo, la eficacia de éstas dependió de la firme postura antiinflacionaria que adoptó la política fiscal, así como de la estrecha coordinación que hubo entre las políticas de salarios y precios con la fiscal, monetaria y crediticia.

La orientación fundamental de las disposiciones que se habían adoptado tenía por objeto aumentar la capacidad de financiamiento de las instituciones de crédito, alentando por una parte, la captación del ahorro proveniente del público, mediante la colocación de instrumentos denominados en moneda nacional, y, por otra parte, de liberar recursos a través del mecanismo de encaje legal. Asimismo, al modificar los instrumentos de ahorro se previó incrementar la participación de los pasivos a plazos dentro de la captación bancaria, lo que además de permitir la generación de créditos a largo plazo contribuía a aliviar un problema que desde años atrás venía enfrentando la banca mexicana y que se derivaba de la composición extremadamente líquida de sus pasivos.

Otro objetivo de estas medidas fue actuar contra la creciente dolarización del sistema financiero. Con la intención de proporcionar un medio de protección del ahorro popular, actuar contra la dolarización del sistema y ampliar el monto de recursos financieros a disposición del sector público, se decidió, además de la primera emisión de los valores

gubernamentales denominados “Petrobonos”, emitir nuevamente monedas de plata con un valor nominal de \$100.00.

Para el año de 1978, la continuidad en el sentido de estimular la actividad económica nacional también fue evidente y dio contenido a la política monetaria, cuidando al mismo tiempo reducir las presiones inflacionarias. De este modo durante los primeros meses de este año, apoyando la medida de política fiscal consistente en el pago anticipado de adeudos de ejercicios fiscales anteriores (ADEFAS) realizado a fines del primer trimestre, el banco central había adoptado medidas tendientes a agilizar la operación de la banca comercial. Sin embargo en el último semestre del año, ante la extraordinaria expansión de crédito que se venía observando se revirtió la política de estímulo monetario estableciéndose ciertas medidas de control.

Las disposiciones adoptadas para el primer semestre del año por el Banco de México S.A., básicamente estuvieron orientadas a facilitar las operaciones de intermediación financiera del sistema bancario, asegurando tanto a la banca privada y mixta la disponibilidad de fondos prestables, a fin de permitirle hacer frente a la creciente demanda de crédito del sector privado, asociada con la aceleración de la actividad económica. Para tal objetivo se mantuvieron los coeficientes de encaje legal del año anterior, se mejoraron las tasas de interés pasivas, se sostuvo el amplio diferencial entre las tasas de interés que devengan los instrumentos en moneda nacional y extranjera, se pospuso el pago de los apoyos en cuenta corriente concedidos a la banca privada y se eliminó parcialmente el pago de intereses sobre depósitos excedentes de la banca en el banco central, en contraste con lo anterior, durante el tercer trimestre se firmaron convenios de regulación monetaria con instituciones de crédito para reducir la velocidad de incremento en el volumen de crédito otorgado. Tanto el vigoroso paso de recuperación de la actividad económica registrado en 1978, como la reducción en el ritmo de la inflación, están asociados estrechamente al tamaño real del sector financiero.

El incremento real canalizado a través del sistema financiero, ampliaba la capacidad de éste para extender crédito a las empresas, permitiéndoles financiar el capital de trabajo y materializar sus decisiones de inversión, esto tuvo un efecto de expansión sobre la oferta agregada. Por otra parte, resulta razonable suponer que cuando el público enfrentaba un selección de activos financieros de rendimiento atractivo, no sólo se incrementó el coeficiente de ahorro, sino que una parte creciente de este flujo se canalizó institucionalmente, mejorando la eficiencia en la asignación de recursos al distribuirse éstos más competitivamente entre la diversas oportunidades de uso de fondos.

De este modo, el incremento de la intermediación financiera constituyó un elemento que podía contribuir a compatibilizar los objetivos—con frecuencia discordantes—de estabilidad de precios y crecimiento económico. A mayor crecimiento y menor inflación, el rendimiento de los activos financieros mejora estimulando el crecimiento del ahorro y un mejor uso de éste lo que, a su vez, propicia el crecimiento de la estabilidad económica y de los precios. Este ciclo estabilidad-crecimiento, que contrastaba con el “pare-siga” de los años setenta era condición necesaria aunque no suficiente para el logro de un desarrollo sostenido. De hecho lo anterior es particularmente cierto en relación a la capacidad del sistema financiero para proporcionar financiamiento no inflacionario al sector público. Entre mayor sea el incremento real del nivel de intermediación, mayor sería también la participación del sector público en los recursos no inflacionarios del sistema, sin que por ello se desplazara en forma excesiva a demandantes de crédito del sector privado. Así en 1978, pese a la mayor absorción de fondos por parte del gobierno, la inversión privada fue compatible con las metas de crecimiento.

Para 1979 al haber concluido los primeros tres años de la gestión presidencial del Sr. José López Portillo (1976-1979), se produjeron cambios cualitativos de importancia en el sector financiero. Las autoridades monetarias habían desarrollado un conjunto de acciones tendientes a simplificar y a hacer más efectivos los mecanismos de regulación monetaria y crediticia, así como a fomentar una mayor flexibilidad y modernización del sistema.

La orientación general del primer grupo de medidas fue la sustitución gradual en los mecanismos de control directo sobre variables clave—como la tasa de interés—, por métodos indirectos que se aproximaran de manera más estrecha a las condiciones del mercado. Se pretendía, también, lograr una mayor eficiencia en la aplicación de otros mecanismos tradicionales de control, mediante disposiciones que simplificaran tanto su diseño como su operación. Las acciones principales afectaban áreas de encaje legal, tasas de interés y deuda pública interna. El segundo tipo de disposiciones se encaminó a reestructurar la operación de la banca reemplazando el antiguo sistema que buscaba asociar directamente renglones de activo y pasivo bancario según el plazo de la operación—que es el espíritu de la banca especializada, con una estructura más flexible que perseguía aprovechar economías de escala, consolidar riesgos y fomentar la competitividad de instituciones de crédito. Aquí se tomaron disposiciones y la información financiera. En las áreas mencionadas se adoptaron cambios que renovaban los mecanismos existentes y los hacían más congruentes con las condiciones que entonces requería el desarrollo financiero, considerando que su integración a los mercados internacionales de capital era creciente.

Un cambio de gran importancia fue el que se dio a lo largo de estos tres años en la política de encaje legal y en los instrumentos relacionados con ella, con base en una reconsideración de las autoridades financieras sobre su función, que paso a ser, más que una colocación de deuda pública, es decir, un instrumento en función de ciertos objetivos monetarios y financieros, encargado de proveer al sector privado de la liquidez necesaria para mantener un capital de trabajo adecuado y expandir así su actividad inversora; un obvio cambio de énfasis en las distintas funciones de encaje legal. Dada esta interpretación de la función deseada del encaje, se instrumentó un conjunto de cambios en su mecanismo operativo; primero desde 1977 hasta entonces había disminuido el coeficiente del encaje, luego se decidió fijar una tasa promedio única y eliminar el llamado encaje marginal, con esto se liberó una significativa suma de recursos para la banca privada con lo cual se aumentó el volumen de crédito otorgado en 1978 y 1979. La eliminación de la distinción del encaje marginal y el promedio, homogeneizó la tasa de retención en el banco central asociada a los distintos pasivos de la banca, de tal modo que sólo quedó la tasa única de encaje aplicable a los pasivos en moneda nacional de la banca múltiple.

Con relación a la banca especializada, entonces con poca importancia en el conjunto del sistema bancario, la simplificación en las tasas de encaje fue menor, pues se mantuvieron tasas diferenciales por tipo de institución; se eliminó sin embargo la distinción entre encaje marginal y tasas promedio. Después de estas modificaciones que dieron principio en 1977, se fueron practicando ajustes marginales al régimen del encaje de los pasivos en moneda extranjera y al de algunos otros renglones de pasivo, que han contribuido al propósito de simplificación operativa de este instrumento.

Otra de las medidas más importantes de política monetaria y financiera adoptadas por el Banco de México S.A., tendiente a hacer más competitivo el sistema financiero, fue procurar mayor flexibilidad en las tasas de interés pasivas pagadas sobre instrumentos ofrecidos al público en moneda nacional como extranjera, instituyéndose revisiones semanales o mensuales de los topes a las distintas tasas de interés pagaderas sobre los distintos instrumentos de captación bancaria.

El tercer cambio de gran importancia consistió en la introducción de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES), con la aparición de este valor gubernamental, se creaba un instrumento que permitía separar en mayor grado que antes las acciones de política monetaria de y las de política fiscal, con lo cual fue posible que a un mismo volumen de déficit fiscal se asociaran distintos volúmenes de circulante, en modo más ágil que los movimientos en la tasa de encaje legal. Con la introducción de los CETES se abrió la posibilidad de colocar directamente cantidades importantes de papel público en el sector

privado no financiero, estableciéndose así un canal alternativo a la intermediación financiera por la colocación de deuda pública. La primera colocación de este valor se hizo al principiarse en 1978, y desde entonces su mercado no ha dejado de ampliarse. Al 31 de diciembre de 1979 se habían realizado emisiones de CETES con un promedio colocado de 10.6 miles de millones de pesos en 1978 y de 23.3 miles de millones en 1979. De esta última cifra el 37.6% se colocó en el sector privado financiero. A partir del lanzamiento de este instrumento gubernamental financiero las autoridades, dado su éxito, se ocuparon de dar a los CETES un mercado secundario bien desarrollado aunque lo consiguieron con un poco de retardo—pero esto no restó nunca importancia a dicho instrumento cuya vigencia y actualidad tienen una importancia que perdura aún a finales del siglo XX.

Respecto a la organización del sistema bancario es necesario destacar la consolidación de la banca múltiple para finales de 1979, tras haber comenzado su gestación en 1974 con la formalización de grupos bancarios, con ello se estaba propiciando una intermediación financiera más eficiente que, en forma más integrada, ofrecía al público los diversos servicios bancarios que entonces efectuaba cada tipo de institución separadamente; y que propiciaba una mejor administración de los recursos humanos, materiales y financieros, reduciendo así los costos de operación de la banca.

Conviene que por tratarse ahora del año de 1980, hagamos el análisis trimestral de la política monetaria. Así tenemos que, entre diciembre de 1979 y marzo 1980 las tasas de intereses internacionales pagadas sobre depósitos en todos los plazos aumentaron considerablemente, esta situación influyó en la aparición, en los primeros meses de 1980, de un proceso de dolarización en la captación bancaria, aún más intenso que el observado en los últimos meses de 1979.

El fenómeno de la dolarización, en sí mismo, elevó la tasa efectiva de encaje legal, en un momento en que entraba en vigor el aumento gradual de las tasas de encaje en moneda nacional (instituido para compensar el efecto sobre la liquidez, de la devolución de fondos convenidos de la banca privada y mixta).

Por otra parte, en enero la inyección de reservas al sistema, mediante la expansión de la base monetaria, fue menor que la indicada por la estacionalidad usual. Todos estos factores ocasionaron una situación de relativa liquidez en la banca privada y mixta, hasta mediados de febrero. Por ello, los bancos acudieron al mercado de préstamos interbancarios cuyo costo aumentó considerablemente y mantuvieron sus tenencias de CETES a niveles bajos para satisfacer sus demandas de recursos. Visto el comportamiento de la captación bancaria, quedaban muestras de una fuerte dolarización y de un estancamiento en su crecimiento

nominal. El Banco de México S.A., tomó, a partir de febrero de 1980, una serie de medidas para revertir dichas tendencias.

El 14 de febrero se había anunciado un apoyo temporal a la banca por un monto de 3.5 miles de millones a plazo de un mes. Posteriormente, en el mes de marzo, se redujo la remuneración al encaje legal sobre los depósitos a plazo fijo menores de 100 mil dólares. Con esta nueva disposición, el instituto central, comenzaba a señalar la tasa máxima de remuneración al encaje en vez de pagar el costo de captación que fluctuaba de acuerdo al eurodólar. La medida tuvo el efecto de reducir la tasa de interés que pagaban los bancos por dichos depósitos a niveles inferiores a las tasas de interés del eurodólar.

Para el segundo trimestre, hacia principios de abril comenzaban a bajar las tasas de interés externas y su caída se acentuó en el mes de mayo. Por su parte las tasa mexicanas se ajustaron también a la baja aunque en una magnitud mucho menor. Esto causó que los diferenciales de tasas de interés fueran ampliados, lo que provocó un proceso de desdolarización.

La fuerte baja de las tasas de interés internacionales causó, entre otros efectos, un flujo neto de capital privado durante el segundo trimestre; pese a que el déficit en cuenta corriente había sido más alto que en el trimestre anterior, en abril y especialmente en mayo se había tenido un incremento importante en las reservas internacionales. Además, en el mes de junio, se iniciaba en el déficit público una mayor expansión que la observada hasta entonces, con lo cual se ocasionó un mayor crecimiento de la base monetaria pasando ésta de 34.2% en el primer trimestre a 37% en el segundo. Sin embargo, dado el comportamiento de la demanda estacional de la demanda de crédito que crece siempre en esta época del año, los bancos enfrentaron nuevamente una escasez de fondos prestables. Esta circunstancia se confirmó con el hecho de que estas instituciones no incrementaron su tenencia de CETES. La tasa de interés interbancaria que había seguido una trayectoria ascendente desde abril, continuó aumentando. En estas circunstancias, el banco central, en junio anunciaba que pondría a disposición de los bancos privados y mixtos fondos de apoyo temporal asignables a través del mecanismo de subastas, habiéndose colocado en dos subastas un total de 4 mil millones de pesos.

Durante el tercer trimestre continuaba la desdolarización de los depósitos bancarios, especialmente no líquidos. La menor preferencia por activos en moneda extranjera, tanto en el país como en el exterior, tuvo un efecto expansivo sobre el volumen nominal de los depósitos bancarios. Simultáneamente tenía lugar una acumulación de la base monetaria (de 37% en el segundo trimestre y de 40.9% en el tercero) ocasionada por los mayores requerimientos de financiamiento al sector público en este periodo.

Desde finales de junio hasta agosto, se registraba una caída de la tasa interbancaria y del costo de altos medios de captación a plazo en moneda nacional. Asimismo, pese a su aumento nominal, la tasa activa sufría una disminución en términos reales. Lo anterior implicaba que los bancos pudieran transferir a los usuarios de crédito la captación en moneda nacional o extranjera, mediante un menor tasa activa. El diferencial (a precios corrientes) entre las tasas activas y pasivas se mantuvo casi constante. El financiamiento otorgado por la banca privada y mixta, no creció, pese a las menores tasas activas reales.

En parte lo anterior obedecía a que el costo del crédito en el exterior resultaba más atractivo en el exterior que el interno, por lo que las empresas preferían endeudarse con el exterior, registrándose así fuertes entradas de capital. Todo ello fue determinante para una acumulación de recursos excedentes, sobre todo en forma de CETES en el sistema bancario.

Esta acumulación de recursos duró poco tiempo, ya que los bancos debieron enfrentar nuevamente, en el mes de agosto, una importante demanda de recursos; pero desde entonces se vino observando una recuperación de la tasa interbancaria. Como el sector público operaba desde septiembre con un déficit muy reducido, la inyección de reservas al sistema disminuyó notablemente, con lo que el incremento de la captación bancaria quedó limitado y, en consecuencia, los bancos se dieron a la tarea de liquidar sus reservas excedentes para atender las demandas de crédito.

Para los meses de octubre y noviembre, ya último trimestre de 1980, se registró un aumento sustancial de la demanda crédito para financiar inventarios, producción y compras de bienes en la parte final del año; este incremento coincidió con una aceleración de la expansión del déficit público, que hizo posible el aumento del volumen mensual de la captación bancaria.

Dado el escaso margen de liquidez de la banca, confirmado por el persistente ascenso de la tasa de interés interbancaria, cualquier desfase entre la captación y la demanda de crédito hubiera podido impedir el flujo adecuado de los recursos crediticios. Con base en lo anterior, el Banco de México S.A., anunció apoyos temporales a la banca a través de seis subastas de fondos, a 15 días, que se realizarían en días establecidos de octubre y noviembre; el monto total del que dispuso el banco central ascendió 14.2 miles de millones de pesos no obstante la demanda de crédito excedió dicha disponibilidad de recursos, lo que obligó a que las tasas activas subieran en términos reales. Este financiamiento temporal al sector bancario, resultado de las subastas mencionadas y el financiamiento estacional normal otorgado al sector público, sostuvieron la tasa de crecimiento de la base monetaria por encima del 40% en octubre y noviembre.

Una vez que había llegado el mes de diciembre, los bancos tenían el compromiso de amortizar los apoyos vigentes de corto plazo concedidos anteriormente por el Banco Central. Además, la pérdida de competitividad de los rendimientos internacionales frente a las tasas internacionales (particularmente en la parte final del mes), ocasionó una mayor dolarización. Ambos fenómenos hicieron necesario, en virtud de la evolución del déficit público y la demanda privada de crédito, que el Banco de México S.A. inyectara nuevos fondos al sistema. Por tal motivo el 23 de diciembre se realizaba la última subasta de fondos en el año, la cual ascendía a 8 mil millones de pesos. Como resultado final, la captación del mes fue elevada y el financiamiento a empresas y particulares fue el más alto del año.

Para el año de 1981, uno de los objetivos de las autoridades financieras siguió siendo promover la eficiencia del sistema bancario, con el propósito de hacer crecer a la economía nacional, tal y como se venía haciendo desde principios de esa década, basándose en hacer más flexible el marco de operaciones de la banca y de los instrumentos de control de su operación: tasa de interés, mecanismo de encaje legal, empleo de la gama de instrumentos bancarios de captación. De este modo la banca estaba ya a la altura suficiente para adaptarse a los cambios que entonces se aproximaban al interior de nuestra economía.

En esta línea de acción, el Banco de México S.A., había dado luz verde a la banca comercial para que en pro de su fortalecimiento, los bancos relativamente pequeños pudieran fusionarse para convertirse en bancos múltiples, propiciándose así un incremento de la competencia en el mercado bancario y, sobre todo, que los bancos que integraban el sistema lograran tamaños más eficientes. El primer requisito para que las instituciones alcanzaran el crédito correspondiente fue que la institución resultante de la fusión alcanzara una penetración de mercado entre 0.5 y 2.5%, y luego subía a 3%. En estas circunstancias, el desarrollo del sistema bancario, las mejores condiciones normativas y de vigilancia presentes, disminuyeron considerablemente el riesgo de la intermediación bancaria, por lo que el costo de la protección dejaba de recaer en el erario nacional para ser absorbido por ésta misma. Dicho de otro modo, gracias a ello, fue factible que el propio sistema garantizara las obligaciones asumidas por cada uno de sus miembros, y que la protección de los depositantes dejara de ser una carga para el Gobierno Federal. Por lo anterior, el Ejecutivo Federal tuvo la iniciativa, enviada al Congreso de la Unión, de ordenar las modificaciones necesarias a ley bancaria, para el establecimiento de un Fondo de Protección de Créditos a cargo de instituciones bancarias.

Simultáneamente el Banco de México S.A. autorizaba la recepción de depósitos en plazo de tres o más meses en moneda nacional rendimientos ajustables mensualmente, ampliando

así la gama de instrumentos de inversión para los ahorradores mexicanos, medida con que se protegía el valor de los depósitos a plazo, que en periodos de alza de tasas de interés pueden sufrir merma de consideración si su rendimiento es fijo. Otra innovación financiera introducida a finales de 1981 fue la autorización de la emisión de “obligaciones subordinadas”. Dichas obligaciones además de ser de largo plazo, se caracterizaron por que en caso de liquidación o quiebra su pago era efectuable toda vez que las restantes deudas del emisor habían sido atendidas, asemejándose por ello a las “contribuciones accionarias” y gracias a lo cual las instituciones bancarias pudieron obtener recursos a largo plazo que, en cierta proporción, podrían usarse como complemento del capital aportado por los accionistas, y salvándose así la escasez de capital de riesgo que suelen aún afrontar las instituciones bancarias.

A fines del año el Congreso aprobaba la iniciativa del Poder Ejecutivo Federal: emisión por el Gobierno Federal de “bonos de renta fija a plazo indefinido” cuyo valor era ajustable al comportamiento del INPC elaborado por el mismo banco central. El objetivo de la política monetaria durante el año fue que el monto del crédito fuera suficiente para el sector privado en términos del ritmo de crecimiento de la producción, e impedir que un exceso del mismo agravara las presiones inflacionarias y de balanza de pagos que resentía en ese entonces la economía en su conjunto. Una preocupación permanente del banco central fue la de eliminar los excesos potenciales de liquidez bancaria para lo cual las medidas de política monetaria fueron: Consolidación de la política de tasas de interés pasivas, asegurando con ello un alto crecimiento del volumen real de los ahorros del público captados por el sistema bancario. Para ello hubo que mantener la competitividad de los rendimientos ofrecidos por los depósitos a plazo en moneda nacional ante las tasas de interés externas, de igual modo había que asegurar a los ahorradores en moneda nacional un rendimiento más atractivo.

De acuerdo con tal política la tasa de interés pagadera sobre depósitos bancarios en moneda nacional se mantuvo en el nivel adecuado para compensar las diferencias entre la inflación interna y externa; así el ahorrador en pesos pudo obtener un rendimiento por arriba de 5.8% al que hubiese obtenido en instrumentos de ahorro en dólares. Hay que observar también que a diferencia de 1980, el rendimiento real de los pasivos bancarios a plazo medio y largo—3 meses o más—fue positivo y alcanzó un nivel promedio de 1.5%.

Diversas medidas adoptadas para regular el flujo de financiamiento y liquidez bancaria. A principios del año en cuestión la banca privada y mixta había liquidado al banco central su deuda de 8 mil millones de pesos que por concepto de subastas había adquirido a fines de 1980. En abril de 1981, el Banco de México efectuó una subasta de depósitos a plazo

fijo, con el fin de estimular a la banca privada y mixta a reducir su liquidez excedente colocándola en el banco central. Por dicho concepto se recibieron 1,742 millones de pesos.

En agosto del mismo año, la banca privada y mixta ofreció financiar al Gobierno Federal mediante la adquisición de CETES por un monto de diez mil millones de pesos. Finalmente, para evitar que la capacidad de crédito de la banca privada y mixta excediera de la programada de acuerdo con las necesidades de la economía en noviembre y diciembre el banco central había decidido la constitución de depósitos de regulación monetaria, por un monto total de 17 mil millones de pesos, parte de los cuales se financió con la recuperación de los fondos invertidos en CETES señalados arriba. Las autoridades financieras continuaron con su política de colocación de CETES, manteniendo su rendimiento como tasa líder en el mercado de fondos de corto plazo. El efecto de su colocación fue entonces la moderación del crecimiento de los medios de pago y del multiplicador bancario.

Sistema de flotación: Durante todo 1981, las autoridades en la materia, no dejaron de utilizar el sistema de flotación del tipo de cambio, con notable flexibilidad, en el marco de las exigencias de nuestras transacciones con el exterior. De este modo, en el primer trimestre del mismo año, la tasa anualizada de depreciación del peso llegaba, en promedio, a 8.4%, en el segundo de 10.7%, en el siguiente de 12.4% y en el último de 16.2%. De esta manera se amplió sustancialmente la velocidad del desliz, con sus efectos inmediatos sobre la competitividad de la producción nacional frente al exterior. Esta política—reitero—protegía en todo momento la competitividad de los rendimientos ofrecidos por los depósitos bancarios a plazo, denominados en moneda nacional. En resumen, durante 1981, se registró un crecimiento en el empleo, la producción y la inversión, es decir, el cuarto año consecutivo de un periodo de crecimiento económico de magnitud sin precedente en la historia del país. Auge alcanzado gracias a las políticas favorables al crecimiento económico, adoptadas por el Presidente López Portillo. No obstante, subrayemos, que a mediados de dicho año tuvieron lugar también serias dificultades de balanza de pagos asociadas, sobre todo, con la caída en la demanda internacional de petróleo, lo que aunado al alza de las tasas de interés externas y a la reducción de los precios de algunas materias primas que México exportaba, afectaron desfavorable y notablemente el déficit en cuenta corriente con el exterior y la magnitud del déficit financiero del sector público. Para sortear con éxito tales dificultades se dispuso, entonces, un conjunto de medidas de política económica. Entre otras cabe destacar las acciones para la reducción de la liquidez bancaria, de carácter arancelario, y para aumentar la competitividad de la economía en el mercado internacional. López Portillo redobló los esfuerzos en materia de disciplina presupuestal. Al considerar la situación estructural del país, la muy notable expansión

de capacidad ocurrida en este periodo de cuatro años (1977-1981), así como el conjunto de medidas mencionado, resulta obvio que las dificultades de la balanza de pagos son fenómenos de corto plazo que debieron superarse en el mismo periodo.

e) La política monetaria y cambiaria 1982-1992

La década que da comienzo en México en 1982 marcó duramente el rumbo que había de tomar la economía nacional empezando por la situación provocada por la tan fuerte caída del nivel de precios en el mercado mundial del petróleo crudo. La repercusión inmediata fue, lo sabemos, una drástica devaluación y un deterioro en los términos de intercambio que dejaron prácticamente en el olvido las metas que se había planteado la política económica del gobierno federal. El otro aspecto, no menos relevante, fue precisamente el que originó que el banco central abandonase su estatuto de “Sociedad Anónima”: la nacionalización o estatización de la banca comercial mexicana— algo tan similar como lo que viene ocurriendo desde 1994, pues, el Estado subsana y financia a la banca mexicana, comercial y de desarrollo para evitar su quiebra, aunque ésta ya había sido reprivatizada—; con lo cual el gobierno pudo librarse del agobio financiero interno y externo que le ocasionó el nivel internacional del precio del “oro negro”, que comenzó a debilitarse desde el primer trimestre de 1981. Tal situación arrojó a México, como a todos los países petroleros, a una crisis bastante aguda cuyo saldo, en pocas palabras, se resumió en lo que se denominó por algunos especialistas como la década perdida para América Latina: la de los ochenta; mientras que, allende el río Bravo, la situación se aprovechó ampliamente por la economía norteamericana.

En consecuencia, la política monetaria afrontó condiciones económicas y financieras muy complejas. Por un lado, el ritmo de la actividad económica se fue reduciendo paulatinamente, aunado a ello la creciente incertidumbre con respecto al tipo de cambio y la evolución del nivel de precios. Por otro lado, se presentaron movimientos muy considerables en los factores que norman las decisiones financieras del público, se introdujeron modificaciones fundamentales en el régimen de propiedad existente en relación al sistema bancario mexicano y se estableció el control generalizado de cambios en el país. En estas circunstancias las autoridades financieras se dieron a la tarea de procurar bajos niveles de liquidez en la economía para reducir la presiones inflacionarias imperantes. Para no entorpecer la adecuada canalización de recursos hacia los sectores público y privado, las acciones de regulación debieron complementar sus esfuerzos para estimular el ahorro interno. Los cuatro instrumentos principales fueron, en primer lugar, el manejo de las tasas de interés tanto en lo relativo a sus niveles como en lo tocante a su estructura. En segundo

lugar los depósitos obligatorios de regulación monetaria. Y por último la realización de subastas de depósitos a plazo fijo entre las instituciones de crédito y la colocación de CETES entre el público. En estas condiciones el comportamiento nominal de los agregados monetarios, el medio circulante (M1) fue el que mostró mayor dinamismo, pues, se incrementó 9.1% sobre la base de 1981, para continuar con una tendencia acelerada a lo largo de 1982. De este modo al compararse el cuarto trimestre de 1982 con el mismo periodo de 1981, la tasa de crecimiento correspondiente presenta un alza de 34.7%. El perfil del comportamiento mostrado por el medio circulante refleja estrechamente los movimientos registrados por la base monetaria durante 1982. Este agregado primario observó un acelerado ritmo de expansión, sobre todo a partir del semestre del año cuando fue necesario incrementar el financiamiento otorgado por el Banco de México al sector público hasta alcanzar volúmenes que superaron las pérdidas registradas en las reservas internacionales del banco central.

Por otra parte, debe señalarse que el efecto sobre el M1 de la expansión experimentada por la base monetaria, fue amortiguado durante los primeros ocho meses del año por reducciones sucesivas en el valor del multiplicador correspondiente; los movimientos de dicho coeficiente durante el lapso mencionado se explican por los incrementos del encaje efectivo, es decir, por los diversos depósitos de regulación monetaria que los bancos privados y mixtos debieron constituir en el banco central. El efecto de esta política regulatoria, dominante a partir de septiembre del mismo año, se vio reforzado por el aumento en la tenencia de CETES por parte de los bancos, cuando, por primera vez, la variación de la tasa anual se volvió positiva luego de más de dos años, así como por una caída en los saldos de cheques, y compensó con creces las consecuencias de la creciente preferencia del público por los instrumentos más líquidos: billetes y monedas. En diciembre se observó una ligera desaceleración en la tasa de crecimiento recién mencionada, ocasionada por la reasignación de la cartera del público hacia instrumentos no monetarios, inducida por los incrementos en las tasas de interés ofrecidas por éstos durante las últimas semanas de aquel año. Este último movimiento hizo que el multiplicador promedio del año quedara en el mismo nivel de año anterior.

La evolución de M2 y M3 durante 1982 la determinaron, fundamentalmente, los mismos factores que explican el M1. En cambio, la desaceleración en las tasas de crecimiento nominal de M4 y M5, obedece básicamente a las mismas razones de su comportamiento real. A saber, que la retracción registrada en 1982, contrasta con lo observado durante 1981, cuando todos los agregados mostraron tasas de crecimiento positivas de crecimiento real, particularmente en los casos de M5 (14.8%) y M4 (15.1%). Diversos factores pueden señalarse para explicar a nivel global el comportamiento descrito. En lo que

toca a los agregados más estrechos, cabe pensar que las expectativas de inflación creciente no sólo hicieron que el público previera los ajustes cambiarios realizados durante el año, sino que indujeron por sí mismas a una menor demanda por saldos monetarios reales. Si este ajuste en la cartera del público no provocó incrementos o, por lo menos, decrementos menores para los agregados más amplios, ello parece ser consecuencia de que—en contraste con 1981—los ajustes en las tasas de interés a plazos no compensaron la aceleración en el ritmo inflacionario. En suma, es evidente la salida neta de recursos reales del sistema financiero en 1982, de acuerdo con el comportamiento de los agregados monetarios.

Los agregados monetarios que decrecieron a menor ritmo real promedio durante 1982 fueron M1, cabe pensar que su caída fue amortiguada por la tendencia del público a incrementar la liquidez de su cartera. En cambio, en el caso del M5 sólo puede observarse por el diferencial observado en las tasas de interés de los instrumentos bancarios de ahorro a plazo y de los no bancarios (CETES, principalmente). Si bien este diferencial se mantuvo más o menos constante durante los primeros ocho meses del año, entre septiembre y noviembre se amplió progresivamente al reducirse el rendimiento promedio de los instrumentos bancarios a plazo. Lo anterior nos lo confirma que el M4 fue el agregado que decreció más rápidamente durante los últimos dos trimestres de 1982.

Al concluir 1982, la estructura de la colocación de deuda entre el público, por tipo de instrumento, reflejó el comportamiento ya descrito de los diversos agregados monetarios. Por un lado, la participación de los instrumentos bancarios de ahorro a plazo, dentro del total, se había reducido 0.9% respecto a 1981, en tanto que los billetes y monedas de las cuentas de cheques habían ganado 1.3% en importancia relativa. Sin embargo, conviene destacar que el movimiento hacia la tenencia de instrumentos más líquidos se hizo más visible según avanzaba el año. Así, al comparar el último trimestre de 1982 con el correspondiente a 1981, la caída en la participación de los instrumentos bancarios a plazo es de 7.6 puntos porcentuales. Esta reducción relativa fue absorbida por incrementos en las participaciones de monedas y cuentas de cheques, así como papel bursátil.

Las consideraciones anteriores subrayan la creciente preferencia del público a favor de instrumentos líquidos a lo largo de 1982, misma que se ve confirmada con la reducción en los plazos a los que se reconvirtieron, desde el mes de agosto, los depósitos denominados en moneda extranjera.

En relación al volumen alcanzado por la colocación de deuda entre el público en 1982, cabe señalar que su incremento fue de 36.2% en términos nominales, respecto al cierre del

año anterior. Sin embargo, esta cifra es muy inferior no sólo al incremento logrado en 1981 (45.3%), sino también a la tasa de inflación promedio observada durante el año.

En cuanto a la política cambiaria, a lo largo de 1982, ésta hubo de hacer frente a un sensible deterioro en la posición de pagos del país, debido a factores adversos tanto externos como internos. Por lo que toca a los primeros, destacan la caída en los ingresos por exportaciones—particularmente las petroleras—y la elevación de las tasas de interés internacionales, junto con un acortamiento de los plazos de pago para créditos nuevos al país. En cuanto a los factores de orden interno, el persistente desequilibrio en las finanzas públicas se tradujo en una aceleración de la inflación y puso en tela de juicio la posibilidad de mantener el deslizamiento gradual del peso mexicano frente al dólar estadounidense que había caracterizado la política cambiaria durante 1981.

La conjunción de estos elementos provocó una reducción en la oferta de divisas y una expansión en su demanda e indujo movimientos especulativos cuya intensidad fue variando al empezar el año. De esta manera, en 1982 la política cambiaria hubo de sufrir varias modificaciones fundamentales, lo mismo en sus objetivos que en sus instrumentos, por lo que se configuraron tres fases sucesivas.

Recordemos que el 1° de septiembre de ese año, al rendir su VI Informe de Gobierno, ante el Congreso de la Unión, el Ejecutivo anunció el establecimiento del control generalizado de cambios por primera vez en la historia moderna del país. Con dicho anuncio se prohibía a las instituciones de crédito la venta de divisas y metales en cualquiera de sus formas, autorizándoles únicamente operaciones de compra en que actuaran por cuenta y orden del Banco de México, quien determinó dos tipos de cambio para todo el país, uno preferencial y otro ordinario, de 50 pesos y 70 pesos por dólar, respectivamente.

El tipo de cambio “preferencial” se aplicó a la venta de divisas requeridas para la importación de bienes específicamente autorizados y el pago de intereses correspondientes a créditos denominados en moneda extranjera a cargo de empresas residentes y a favor de instituciones de crédito del país o del extranjero.

El tipo de cambio “ordinario” se utilizó en operaciones denominadas en moneda extranjera distintas a las mencionadas, como la restitución en moneda nacional de depósitos bancarios constituidos en moneda extranjera (mexdólares), los pagos de encaje legal y operaciones de depósito crédito dentro del Programa Especial de Financiamiento.

Las instituciones de crédito cotizaron el dólar preferencial de 50 pesos a la venta y el dólar ordinario de 70 pesos a la compra hasta el 19 de diciembre de 1982. Sin embargo, las restricciones para la disponibilidad de divisas derivadas de la aplicación del control generalizado de cambios a partir del 1° de septiembre, condujeron al resurgimiento del

mercado ilegal desde los primeros días del mes, y provocaron entre otros efectos una seria distorsión en las transacciones corrientes de la zona fronteriza norte, cuya economía se encuentra seriamente vinculada al área del dólar. Casas de cambio instaladas del lado estadounidense empezaron desde principios de octubre operaciones libres de compra-venta de dólares y pesos, llegando a cotizar el dólar en un promedio de 138.33 pesos, es decir, 68.33 pesos (97.6%) por arriba del precio oficial, y el dólar a la venta en 144.00 pesos, en promedio, el día 16 de diciembre. Considerando los promedios mensuales de cotizaciones fijadas por dichas casas de cambio, se operaron tipos de cambio a la compra entre 103.50 y 130.50 pesos por dólar del 6 de octubre al 19 de diciembre, superiores en 47.9% y 86.4% al tipo de cambio ordinario. Esta situación de hecho significó un traslado del mercado cambiario al otro lado de la frontera, lo que no sólo impidió la entrada de divisas al país, sino que indujo salidas importantes de pesos mexicanos, cuya colocación en el extranjero había quedado expresamente prohibida en la reglamentación derivada del control generalizado de cambios.

Con el propósito de subsanar dichas distorsiones en la zona fronteriza norte, el 3 de noviembre de 1982 se autorizó la operación de casas de cambio y de bolsa mexicanas en la franja fronteriza norte del país—y en las zonas libres de los Estados de Baja California Norte, Baja California Sur y parte de Sonora—para que pudieran comprar y vender dólares en billetes, monedas o cheques de viajero, por cuenta del Banco de México.

Las paridades de compra y de venta en las casa de cambio autorizadas se fijaron atendiendo a las condiciones del mercado local, y se dieron a conocer por conducto del Banco Nacional de México, funcionando paralelamente a los tipos de cambio ordinario y preferencial que siguieron manejando las demás instituciones de crédito en las franjas y zonas libres. Sin embargo, ya para entonces las casas de cambio del lado estadounidense tenían prácticamente controlado el mercado de dólares, por lo que la operación de las casas de cambio mexicanas no presentó mayor alivio para la escasez de divisas que se venía experimentando en el país.

Con el cambio de administración el primero de diciembre y como parte de la estrategia derivada del Programa Inmediato de Reordenamiento Económico (PIRE), el 10 de diciembre se anunció el establecimiento de un nuevo sistema de control de cambios a fin de recuperar el mercado de divisas para el sistema financiero nacional, mantener una paridad consistente con una mayor captación de divisas y evitar los subsidios que originaba el sistema anterior. El nuevo sistema sustituyó el control generalizado por un nuevo mecanismo que cubriría sólo aquellos conceptos que razonablemente podrían estar sujetos a control, manteniéndose la segmentación del mercado cambiario. De acuerdo con las

disposiciones anunciadas entonces, el Banco de México fijaría dos tipos de cambio, uno “controlado” y otro “especial”, cada uno con aplicaciones claramente especificadas. Por otra parte, se anunciaba el restablecimiento de un segmento libre en el mercado de cambios.

Al ponerse en operación el sistema recién descrito, el tipo de cambio controlado se fijó el 20 de diciembre en 95.00 y 95.10 pesos y sujeto a un deslizamiento diario de 13 centavos.

Dicha cotización debería de ser aplicada a conceptos tales como exportaciones e importaciones autorizadas, gastos en México de empresas maquiladoras, pagos de principal e intereses de financiamientos en divisas o a cargo de empresas públicas o privadas residentes, así como a favor de instituciones de crédito nacionales o extranjeras en operaciones con divisas provenientes del Programa Especial de Financiamiento. Para las obligaciones de pago en mexdólares contraídas antes del 20 de diciembre, el Banco de México señaló un tipo de cambio “especial” en 70 pesos por dólar, con el propósito de solventar el equivalente en moneda nacional, y al cual se fijó un desliz diario de 14 centavos. En el mercado libre quedaron comprendidas todas las transacciones no sujetas al *mercado controlado*, las operaciones se realizaron a los tipos de cambio convenidos entre las partes contratantes.

El 20 de diciembre las cotizaciones en el mercado libre abrieron a 148.50 pesos a la compra y 150 pesos a la venta, con margen de 1.50 pesos. Dichas cotizaciones se mantuvieron hasta el 31 de diciembre. Cabe señalar que estos tipos de cambio se establecieron para *desalentar el mercado paralelo de divisas*, evitar salidas de capital y estimular la repatriación de capitales, compitiendo ventajosamente con los ofrecidos por las casas de cambio del lado estadounidense, que el mismo día cotizaron el dólar en un promedio de 138.75 pesos a la compra y 156.25 pesos a la venta con un diferencial de 17.50. La reapertura de un segmento libre en el mercado cambiario se tradujo de inmediato en una *reducción del referido diferencial*, situándose las cotizaciones al 20 de diciembre en 149.00 y 152.25 pesos a la compra y a la venta, respectivamente. Consiguiéndose de dicha manera que el nuevo esquema cambiario permitiera al país recuperar el control de su mercado de divisas.

En 1983 la política monetaria y financiera debería apoyar los objetivos de apoyar el ahorro privado y combatir la inflación. En ese entonces hubiera sido necesario seguir una política flexible de tasas de interés pasivas, con el objeto de estimular el aumento del ahorro privado y su canalización a través del sistema financiero. La menor disponibilidad de recursos externos prevista para los años posteriores subrayaba la necesidad de impedir que continuara el deterioro del sistema financiero que ocurrió en 1982. En ese año los activos

de empresas y familias a cargo de los bancos comerciales y de la banca de desarrollo se redujeron en 3.6 puntos como proporción del PIB.

Se procuraría que las tasas de interés pasivas fueran positivas en términos reales, con el fin de comenzar a reconstituir la intermediación financiera. Por otra parte, se preveía que las tasas de inflación en los primeros meses del año serían muy elevadas debido al efecto de los ajustes cambiarios y a las adecuaciones programadas de precios y tarifas del sector público. Por ello, pese a que las tasas de interés debían de incrementarse, era probable que durante los primeros meses del año fuese imposible pagar tasas reales positivas.

También se pensó que las tasas nominales deberían moverse hacia la baja cuando comenzara a dar resultados el programa de ajuste y la tasa de inflación comenzara a disminuir. El perfil previsto de la inflación determinaría la estructura de las tasas de interés: las correspondientes a los plazos más cortos deberían de quedar inicialmente por encima de las de largo plazo. Con el fin de evitar efectos indeseables sobre el costo de captación promedio de los bancos cuando la inflación comenzara a ceder.

En cuanto a las tasas de interés éstas se seguirían manejando con flexibilidad, procurando asociar sus niveles al costo promedio de los recursos captados para evitar un crecimiento desproporcionado y oneroso de los subsidios financieros. Con esta medida se ayudaría a reducir los diferenciales entre las tasas pasivas y las activas libres, ya que éste se explica, en buena parte por el bajo rendimiento relativo de una porción importante de la cartera de los bancos. La política de tasas de interés debería también ayudar a absorber el exceso de liquidez observado a principios del año, evitando así presiones adicionales sobre los precios y el mercado cambiario.

Se evitaría la emisión primaria como fuente de financiamiento del déficit público. La posibilidad de alcanzar este objetivo estaba estrechamente ligada al manejo de la política fiscal y de gasto público, así como al buen éxito que se tuviera en la reconstitución del ahorro financiero. En todo caso, se buscaría financiar el déficit público con recursos no inflacionarios, promoviendo la colocación de valores no gubernamentales y la generación del ahorro voluntario. Se consideró que la emisión de dinero por encima de la capacidad de absorción de la economía representa una forma de financiamiento indeseable, ya que su costo recae sobre los que tienen un ingreso fijo, y más aún sobre los desempleados. Por otra parte el encaje legal habría seguido funcionando como el principal instrumento de regulación monetaria y de financiamiento del sector público, en tanto el mercado de valores adquiriese el tamaño para coadyuvar en medida mayor al desempeño de esas funciones. Desde luego los CETES seguirían jugando un papel fundamental en la consolidación de

este mercado—y del mercado de dinero en particular. En el pasado el rendimiento de los CETES se había ya constituido en una tasa de interés “líder” de corto plazo. Por su parte los depósitos de regulación monetaria serían el mecanismo de control de la liquidez a corto plazo más importante, dada la facilidad para usarlos con oportunidad.

El Programa para la Administración de Riesgos Cambiarios, administrado por el FICORCA (Fideicomiso de Cobertura del Riesgo Cambiario) sería en 1983 el instrumento de la estrategia de apoyo a la planta productiva. Se requería con urgencia de un mecanismo que permitiese aliviar la situación de las empresas que se encontraban agobiadas por la enorme carga financiera derivada del endeudamiento externo. Este alivio se daría a través de una reestructuración a largo plazo de los pasivos externos, que permitiese solventar los compromisos adquiridos de acuerdo con la capacidad de pago de las empresas y con la disponibilidad de divisas del país.

El diseño financiero y jurídico del Programa, si bien alimentado por distintas opiniones de las partes involucradas en el problema, estuvo sujeto a los siguientes criterios de las autoridades financieras:

a) El sector público no asumiría el riesgo comercial de los pasivos privados con el exterior. La reestructuración de los arreglos privados tendría que ser fruto de las negociaciones individuales entre deudores y acreedores;

b) El sector público participaría en la solución de este problema ofreciendo un marco de referencia en cuanto a los plazos mínimos de la reestructuración alentando a las empresas a lograr esto mediante el otorgamiento de la cobertura de riesgos cambiarios. Con ello, el programa serviría también, como catalizador entre empresas y acreedores, facilitando el acuerdo sobre los términos de la negociación;

c) El mecanismo tendría que ser accesible para la mayor parte de las empresas del país, aún para aquellas con una capacidad de pago muy restringida en el corto plazo. Era sumamente importante que las reglas fueran claras y de aplicación inmediata;

d) Sin embargo, el atractivo del instrumento no debería provenir del otorgamiento de subsidios cambiarios y financieros. El sistema debía de ser autofinanciable en la medida que se cumplieran los supuestos macroeconómicos que sirvieran de base a su elaboración inmediata;

e) Finalmente, se procurarían plazos de reestructuración muy amplios, que fueran congruentes con la capacidad de pago de largo plazo del país y con el tiempo que tomara la normalización del flujo del crédito externo hacia México.

En 1983, la política monetaria y financiera debería apoyar los objetivos de incrementar el ahorro privado y combatir la inflación. Por lo cual la política de tasas de interés pasivas

debió de ser flexible, fomentándose de esta manera el ahorro privado y su canalización a través del sistema financiero. La menor responsabilidad de recursos externos prevista para los años siguientes tenía como tarea fundamental detener a toda costa el deterioro del sistema financiero que había asomado el año anterior cuando los activos, por ejemplo, de empresas y familias a cargo de la banca comercial y de la banca de desarrollo se redujeron en 3.6% como proporción del PIB.

En este sentido el primer paso fue el de procurar tasas de interés pasivas fueran positivas en términos reales con el objeto de reconstituir la intermediación financiera de entonces. Para contrarrestar la tasa de inflación esperada, a causa de los ajustes cambiarios y a las adecuaciones programadas en precios tarifas del sector público, se preveía casi imposible pagar tasas reales positivos por lo menos para los primeros meses del año. En tercer lugar se optó por que, con base en la inflación, se determinara que las tasas de interés correspondientes a plazos más cortos deberían quedar inicialmente por encima del largo plazo, con el fin de evitar efectos indeseables sobre el costo de captación promedio de los bancos cuando la inflación comenzara a ceder. Las tasas subsidiadas también debieron de ser mucho más flexibles asociándoselas al costo promedio de los recursos captados para evitar un crecimiento desproporcionado y onerosos de los subsidios financieros. Con lo anterior se estaría evitando una reducción de los diferenciales entre las tasas activas y las tasas pasivas libres. Esta política también tuvo por objeto absorber el exceso de liquidez observado a principios del año.

Por otro lado, en virtud de que se consideró que la emisión de dinero por encima de la capacidad de absorción de la economía representa una forma de financiamiento indeseable, dado su costo en contra de la clase trabajadora, se evitaría entonces la emisión primaria de financiamiento del déficit público; realizable en función del ahorro financiero, el gasto público y una buena política fiscal. Además, el encaje legal seguiría funcionando como el principal instrumento de regulación monetaria y de financiamiento del sector público, en tanto el mercado de valores quedara adecuado al desempeño de dichas funciones. Desde luego los CETES seguirían jugando un papel fundamental en la consolidación de este mercado. Por su parte los depósitos de regulación monetaria serían el mecanismo de control de liquidez a corto plazo más importante dada la facilidad para usarlos con oportunidad.

Mientras tanto, el Gobierno del Presidente Miguel De la Madrid Hurtado, hacia el tercer trimestre, solicitaba a la comunidad bancaria internacional una prórroga de 90 días para los pagos correspondientes a la deuda externa. En ese lapso el Gobierno Federal presentaría un perfil de reestructuración de su deuda pública externa para tratar de resolver el problema de pagos, el cual se aceptó por el FMI y consistía en un préstamo de 5 mil millones de dólares

para solventar los requerimientos de divisas de la economía y prórroga de hasta un año sobre obligaciones con un monto de 23 mil millones de dólares. Ahora bien, el esquema cambiario vigente durante 1983, entró en vigor desde diciembre de 1982, operando con un mercado libre y otro controlado. El primero tuvo por objeto atraer nuevamente las transacciones que se habían trasladado al norte de México, resultando de gran influencia en el desliz cambiario de tipo controlado que no podía distanciarse demasiado sin riesgos para la economía en su conjunto. Las divisas derivadas del Turismo, las transacciones fronterizas y de otros conceptos podrían también ser cambiadas en el mercado libre. Por el contrario, en el mercado controlado, su meta fue la captación de las divisas correspondientes a exportaciones de mercancías, a servicios de empresas maquiladoras y al crédito externo adicional. También quedaron en el mercado controlado el grueso de las importaciones, el pago de principal e intereses de la deuda externa del Gobierno Federal y de empresas públicas y privadas, así como los gastos del servicio diplomático y consular, los de becarios, y las aportaciones y cuotas a los organismos internacionales. En este mercado se realizaría algo más del 80% de las transacciones previstas en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

A la apertura del mercado el 20 de diciembre de 1982, la cotización inicial del tipo de cambio controlado fue de 95.00 pesos por dólar a la compra y de 95.10 pesos a la venta, con un desliz de 13 centavos diarios. El mercado libre abrió el mismo día a 148.50 pesos por dólar a la compra y 150.00 a la venta. El un principio el tipo de cambio controlado se había fijado en un importante margen de subvaluación, ya que quedaba sustancialmente superior al resultante de la comparación de los precios vigentes en México y el resto del mundo.

Durante 1984, al igual, que en el año anterior, siguieron vigentes los objetivos de abatir la inflación, promover el ahorro financiero y reconstituir las reservas internacionales del Banco de México. A lo largo de este año las acciones del instituto central estuvieron encaminadas a controlar la liquidez resultante de su financiamiento interno y del incremento en el valor de sus activos en el exterior. Al mismo tiempo la política de tasas de interés se enfocó a brindar al ahorrador rendimientos reales positivos y atractivos en relación a los de los instrumentos de ahorro en otros países, con el fin de favorecer la recuperación financiera y la acumulación de reservas internacionales. Para el logro de estos objetivos, la política cambiaria buscó, en todo momento, la congruencia con el resto de las políticas macroeconómicas y con la evolución de la economía internacional.

Las medidas adoptadas entonces fueron el control por el banco central de la liquidez para impedir el crecimiento excesivo de los medios de pago, el cual se hizo a través de subastas

de depósitos de regulación monetaria con la banca comercial y del manejo del financiamiento externo del Banco de México. Los instrumentos de ahorro del gobierno no dejaron, en ningún momento, de estimular la captación bancaria.

A lo largo de 1984, dichas medidas se reflejaron en un crecimiento del saldo de financiamiento interno otorgado por el Banco de México de 1.08 billones de pesos, y el de activos internacionales de 0.9 billones de pesos. Por su parte, el crecimiento en el saldo de los pasivos del Banco resultó de un incremento de 0.44 billones de pesos correspondientes a billetes y monedas en poder del público, y 1.2 billones por concepto de depósitos de la banca en el Instituto Central. La diferencia entre 1.98 y 1.64 billones de pesos provinieron de movimientos en otros activos y pasivos del Banco Central.

A lo largo de 1984, la política cambiaria del Banco de México siguió teniendo como objetivos prioritarios la normalización de las transacciones con el exterior y la reconstitución de sus reservas internacionales.

El régimen cambiario dual, se mantuvo con un desliz, en ambos mercados de 13 centavos diarios, pero el 6 de diciembre éste aumentaría a 17 centavos—su objetivo era mantener la competitividad de los productos mexicanos en el exterior ante la creciente apreciación del dólar en los mercados internacionales—, en momentos en los que la balanza de pagos se había comportado favorablemente permitiendo la acumulación en la reservas internacionales. Lo anterior redundaría en una depreciación, al término del año de 30.1 y 33.8 por ciento, en el mercado controlado y en el mercado libre, respectivamente.

Las medidas adoptadas por el Banco de México en 1985, en virtud de que desde el último trimestre de 1984 se manifestó un exceso de demanda de fondos prestables en los mercados financieros, fueron: permitir el incremento en las tasas de los instrumentos de ahorro bancario a partir de febrero de 1985, revirtiéndose así la tendencia de agosto del año anterior (ejem., tasa de pagarés a 1 y 3 meses pasó de 46.35 a 51.53% y de 47.45 a 51.89% respectivamente); el costo porcentual promedio de captación (CPP) paso de 47.54% en diciembre de 1984 a 49.36% en marzo de 1985; asimismo el rendimiento de CETES a tres meses aumentó de 49.18% en diciembre del año anterior a 56.47% en marzo de 1985. No obstante la elevación de las tasas nominales, el M5 (el agregado monetario más amplio entonces) y la captación bancaria acusaron un notable debilitamiento en los primeros meses de 1985, finalizando el primer trimestre en -1.9 y 0.8%, respectivamente. Cabe recordar que en el mismo periodo del año anterior los mismos agregados presentaban tasas de crecimiento real de 4.9 y 5.5 %, respectivamente.

Durante el tercer trimestre el crecimiento del crédito global continuó siendo superior a lo anticipado, pues aunque la tasa de crecimiento del financiamiento al sector privado pasó de

95.1% en marzo a 79.6% en junio, los requerimientos financieros del sector público continuaron aumentando a tasas crecientes. Ante esta situación la banca múltiple se comprometió con el Banco de México a adquirir a partir de junio valores gubernamentales por 35.2% de su captación en exceso del promedio registrado en junio. Inicialmente se había previsto la aplicación de esta medida sólo en el tercer trimestre, pero se prolongó hasta diciembre de 1985, en virtud de la expansión del crédito global no dejaba de ser excesiva. Debemos señalar, asimismo, que en el tercer trimestre la colocación del bono de regulación monetaria concluía y se vencían subastas de depósitos por 82 millones de pesos.

Como resultado de la caída en la cantidad de demanda real del público de billetes y monedas y de la banca por depósitos en el Banco Central, el crecimiento de la base monetaria se había reducido 6.5% durante el trimestre, alcanzando en el mes de junio una tasa de 30.2% en junio. En cambio, la tasa de financiamiento interno del Banco de México tuvo un crecimiento anual de 6.6 puntos porcentuales.

Durante el tercer trimestre se aceleraron las depreciación cambiaria y el ritmo inflacionario. La cotización controlada se devaluaba 20% hacia finales de junio, y el régimen de deslizamiento uniforme que se había venido aplicando desde principios de este año se modificaba a partir de agosto. El tipo de cambio libre bancario se eliminó, permitiéndose la libre determinación del tipo de cambio. Lo anterior originó un ajuste de las tasas de interés de todos los instrumentos financieros gubernamentales, aunque también una permanente reducción de la base monetaria y de la captación bancaria, a lo largo del año.

En el último trimestre, la estructura de las tasas de interés y la reducción en el rendimiento en el diferencial de rendimiento respecto a los CETES favoreció la captación bancaria, especialmente en los plazos de uno y tres meses. Sin embargo el ahorro total continuó disminuyendo. Por ello, al finalizar el año, el saldo promedio de la captación bancaria se había reducido 12.1% en términos reales respecto al mismo periodo del año anterior, mientras que la tasa de rendimiento real del agregado más amplio (M3), disminuía a 9%.

A finales de noviembre, el Banco de México determinaba que a partir de diciembre el financiamiento al sector privado de la banca no debería exceder al saldo registrado a fines de octubre—medida que excluía los financiamientos mediante la colocación de aceptaciones bancarias, así como los financiamientos a la vivienda de interés social, a las exportaciones, etc. Esta disposición causó una caída en la tasa de financiamiento al sector privado de 20.6 puntos porcentuales entre septiembre y diciembre, y que al final del año su valor en términos reales resultara 7.9% menor que un año antes. La menor disponibilidad de crédito

hubo de reflejarse también en una disminución de la paridad en el mercado cambiario libre, en un aumento de 10.5 puntos porcentuales de la tasa bancaria (que cerró el año a un nivel del 80% anual) y en una acumulación de activos internacionales por 381 mil millones de pesos.

En todos los sentidos de la política económica del Gobierno Federal, fue un año decisivo ya que era el año en que se esperaba consolidar los avances logrados durante la administración del Presidente Miguel De la Madrid Hurtado, sin embargo el país tuvo que enfrentar la coyuntura económica externa más desfavorable de la segunda mitad del siglo XX. La caída en los ingresos petroleros y la escasez de recursos crediticios del exterior agudizaron las dificultades a las que se venía enfrentando la economía a casi todo lo largo de la primera mitad de dicha década. Pero la situación, que en un principio pareció catastrófica en términos de pérdida de producto y de colapso de la balanza de pagos y de las finanzas públicas con sus consecuentes cortes drásticos de importaciones, interrupción en el servicio de la deuda e hiperinflación, se tornó en un episodio que a pesar de ser difícil y costoso para el país, resultó en un ajuste ordenado sentando nuevas bases para la estabilización y la recuperación posterior a la economía, lo que se explica en términos de un reconocimiento de las partes concernidas a la necesidad reafirmada de continuar con el proceso de cambio estructural de la economía nacional y cuya estructura dio muestras de resquebrajamiento justamente después del sismo de 1985. En estas circunstancias la política cambiaria hubo de adaptar el sistema de flotación regulada a las condiciones extraordinarias creadas por la drástica caída en los ingresos petroleros y por la virtual ausencia de crédito externo como ya dijimos. Así, el deslizamiento del tipo de cambio se aceleraba desde el inicio del año y el tipo de cambio controlado de ventanilla que en el último trimestre de 1985 aumentó 21.8%, durante el primer trimestre de 1986 hubo de depreciarse en un 27.4%, mientras que la cotización en el mercado libre se incrementó en 8.4%. En consecuencia, el diferencial entre las cotizaciones en el mercado libre bancario y el controlado, que el 31 de diciembre de 1985 había sido de 20.5%, se reducía a 2.5% al terminarse el primer trimestre. Durante el segundo trimestre, la paridad en el mercado libre se depreció 32.9%, mientras que el tipo de cambio controlado aumentó a 21.6%, para alcanzar un valor de 575.3 pesos por dólar. De esta manera, el diferencial entre las cotizaciones libre y controlada aumentaba 9.5% para ubicarse a finales del mes de junio un 12%, su nivel más alto de 1986. En el tercer trimestre del año el desliz promedio mensual del tipo de cambio controlado de ventanilla fue 9.32%, mientras que el tipo de cambio libre se depreciaba a un ritmo mensual promedio de 5.78%, por lo que al finalizar el mes de septiembre la brecha entre los tipos de cambio libre y controlado se redujo a 2.5%, margen similar al observado en el mes de marzo. Al finalizar 1986 el tipo de cambio controlado

llegaba a 923 pesos por dólar, representando una depreciación de anual de 148.5%. El tipo de cambio libre, por otra parte registraba una depreciación de 18.69% durante el último trimestre del año, alcanzando así un valor de \$914.5 por dólar. En cuanto a la política monetaria, ésta debió abocarse a reponer la caída de los ingresos del sector público y a redistribuir, bajo presión, el crédito disponible en la economía por lo que se retomaron las medidas de restricción crediticia adoptadas en noviembre del año precedente, visto como consecuencia del fuerte descenso de los ingresos por las importaciones de petróleo. Además, de acuerdo con los lineamientos del Programa de Aliento y Crecimiento (PAC) en materia de liberalización del crédito al sector privado, para que las instituciones de banca múltiple pudieran incrementar gradualmente su capacidad de financiamiento, y estimular el uso de fórmulas crediticias que podían aligerar algunos problemas a los deudores consecuencia de la inflación, se dictaron a partir del segundo semestre medidas que exceptuarían del límite fijado en noviembre de 1985 diversos conceptos de financiamiento. Asimismo con el fin de estabilizar el sistema financiero interno y el mercado cambiario se procuró un manejo “flexible y realista de la política cambiaria y de tasas de interés para asegurar al ahorro interno un rendimiento competitivo y estimular una mejor utilización de los recursos financieros.

Al inicio de 1987 y en cumplimiento de su Ley Orgánica, el Banco de México comunicaba al H. Congreso de la Unión el saldo máximo que su financiamiento interno resistiría a lo largo del mismo: 10,029 billones de pesos sin incluir las variaciones que ocasionaría el tipo de cambio sobre su saldo en moneda extranjera, por lo que se calculó un flujo efectivo adicional de crédito de 5.116 billones de pesos, es decir, 14 millones por arriba del flujo efectivo de financiamiento interno en el mismo año. La compra de valores se autorizó hasta por 25 mil millones de pesos o hasta 15% del saldo diario promedio que la institución vendedora mantuviera de las mismas inversiones en el mes anterior a la venta, para permitir a las instituciones de banca múltiple atender sus necesidades de crédito al sector privado, es decir, que tal autorización resultó tres y media veces superior a la de años anteriores. Por otra parte, en adición a los diversos conceptos exceptuados del límite impuesto por el Instituto Central al financiamiento de la banca al sector privado, en febrero de 1987 se excluyó de dicho límite el financiamiento otorgado para el pago de intereses ordinarios sobre los créditos concedidos por FICORCA.

Con objeto de aumentar la capacidad del sistema bancario para atender la demanda crediticia del sector privado, a partir del primero de abril el Banco de México exceptuó del límite fijado al financiamiento al sector privado, los créditos que se habían otorgado con recursos que provenían entonces de la colocación de aceptaciones bancarias por encima del nivel alcanzado por éstas el 31 de octubre de 1985, siempre que el saldo resultante de

aceptaciones no hubiera superado al 100% del capital neto de la institución emisora. Por lo anterior se decidió entonces que los recursos así captados se traducirían en créditos al sector privado, y no podrían ser inversión a valores en administración o en depósitos a la vista en el Instituto Central Emisor; dicha medida provocaba una reducción de 92% en 1986 a 72% en el segundo trimestre de 1987.

Más adelante, hacia el mes de julio de este mismo año, el Banco de México establecía un **nuevo régimen de inversión obligatoria** para los incrementos en los pasivos captados por las instituciones de banca múltiple por encima de los niveles del mes de junio, buscando con ello se regulara con mayor flexibilidad el crédito pero a través de los instrumentos del mercado abierto, esto se reflejó en que el encaje marginal se redujo de 77.2 a 51 por ciento, distribuyéndose de la siguiente manera: 10% en efectivo (ya fuera en caja o en depósitos en interés), 35% en créditos al Gobierno Federal, y 6% en créditos a la banca de desarrollo. Por lo anterior el porcentaje de canalización al sector privado se elevaba a 26% de la captación adicional.

Después en octubre el Banco Central continuaba simplificando el régimen de inversión obligatoria, al devolver el Banco de México a la banca comercial cuatro depósitos de regulación monetaria que se habían constituido durante 1982, lo mismo se hizo con las cuentas especiales de depósito que se habían constituido el primero de septiembre también de 1982 para compensar a las instituciones nacionales de crédito por las diferencias que resultaron entonces de sus liquidaciones de pasivos en mexdólares a tipo de cambio ordinario y de sus ventas de divisas para operaciones autorizadas por el Instituto Central al tipo de cambio preferencial. Asimismo, en octubre, el Banco Central, amortizaba por anticipado el saldo insoluto de los Bonos de Regulación Monetaria serie 2/85, colocados entre las instituciones nacionales de crédito entre marzo y mayo de 1985. Los recursos liberados como resultado de estas medidas fueron reabsorbidos totalmente mediante operaciones de mercado abierto, a fin de evitar expansiones adicionales de la liquidez interna.

La captación institucional empezaba a perder dinamismo a partir del mes de septiembre debido a la disminución de las tasas reales de interés, la persistencia de presiones inflacionarias y la expectativa de aumentos futuros en las tasas nominales de interés. Además, algunas empresas privadas liquidaron fuertes cantidades de activos financieros, principalmente CETES, con objeto de aprovechar las condiciones favorables para el prepago de sus pasivos con el exterior. Estas condiciones que resultaron del pago de los convenios de reestructuración de la deuda externa privada, llevaron a que las empresas adquirieran divisas en cantidades fuertes para realizar sus prepagos pertinentes. No

obstante todos los ajustes observados a lo largo de este año de “dimes y diretes” financieros, durante el último trimestre la captación institucional se redujo en términos reales, de manera que al finalizar el año, el valor a precios constantes del saldo de la captación bancaria resultaba 6.4% menor que en diciembre de 1986, mientras que el agregado monetario amplio M4 disminuía 0.5%. Como consecuencia de esta caída en la oferta de fondos prestables, los activos internacionales del Banco de México disminuyeron 881 millones de dólares en el cuarto trimestre.

Con el objeto de disminuir rápidamente la inflación, el 16 de diciembre los diversos sectores de la sociedad habían suscrito el Pacto de Solidaridad Económica (PSE). En concordancia con los lineamientos del pacto, en diciembre se dictaron medidas crediticias para evitar las presiones que una liquidez excesiva podría haber ejercido sobre la demanda agregada. De este modo, el Banco de México determinó, el 30 de diciembre, que en lo sucesivo el promedio mensual de los saldos diarios del financiamiento otorgado por la banca múltiple no podría exceder del 90% del saldo medio diario de dicho financiamiento en diciembre, quedando exceptuados de dicho límite los créditos que cubren renglones de inversión obligatoria en vivienda y exportación de manufacturas. Asimismo, se excluían los créditos al Gobierno Federal y los destinados a cubrir el pago ordinario de intereses sobre créditos que se encontraban bajo la tutela de FICORCA. Por otra parte, con el propósito de regular el crédito, el Instituto Central ponía a disposición de las instituciones nacionales de crédito, a través del mecanismo de subasta, inversiones a plazo fijo con rendimientos competitivos respecto de los instrumentos de ahorro institucional.

En cuanto a la política cambiaria para el año en cuestión, es prudente recordar que ésta se vio fuertemente presionada por el “crack” de todas las bolsas de valores de México y de otros países y que había tenido lugar el 19 de octubre de 1987, pero paralela y sincronizadamente, la Bolsa de Nueva York caía un 22.6%: la mayor baja en 73 años y pérdida superior a la registrada un mismo día pero de 1929; lo cual tuvo una repercusión a nivel mundial, ya que también hubo grandes pérdidas bursátiles en el Japón, Australia, Hong Kong, España, Canadá, Gran Bretaña, Brasil, Francia, Italia, Alemania Occidental de entonces y en todas partes. Tal fenómeno, además de poner en evidencia la interdependencia del sistema financiero mexicano con los mercados financieros mundiales, provocó gran incertidumbre entre los inversionistas e indujo a un aumento en la demanda por moneda extranjera en el mercado libre, por lo que el 19 de noviembre el Banco de México se retiraba de dicho mercado, con lo cual el tipo de cambio libre se elevó 32.8% para quedar a finales de 1987 cotizado en 2, 225.00 pesos por dólar (30.9% superior al observado el 17 de noviembre de 1987). Las tasas de interés también se elevaron para hacer frente al ataque especulativo desatado por la casual concurrencia del colapso bursátil y el

pago anticipado de deuda interna privada. Las tasas de interés sobre los depósitos a plazos de 30,90 y 180 días aumentaron 27.60, 25.36 y 24.68 puntos porcentuales, respectivamente, en el periodo octubre-diciembre, y las tasas de los depósitos a plazos más largos permanecieron sin cambio. Las tasas de los pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento de uno, tres y seis meses aumentaron 28.00, 21.15 y 25.08 puntos porcentuales, respectivamente, en el mismo lapso. Como resultado el Costo Porcentual Promedio (CPP) se elevó 13.27% para alcanzar en diciembre del mismo año, un nivel de 104.29%. Los rendimientos ofrecidos por los instrumentos de ahorro no bancarios también se elevaron. Los de los CETES a uno y tres meses, por ejemplo, aumentaron 31.93% y 37.57%, respectivamente, durante el cuarto trimestre, mientras que los de las aceptaciones bancarias y el papel comercial se incrementaron 30.36 y 31.34 puntos porcentuales, respectivamente.

Ahora bien, el mejoramiento que se presentó en las cuentas externas obligó a que se la manejara con gran flexibilidad. De tal modo el ritmo de deslizamiento del tipo de cambio controlado de ventanilla bajó desde el inicio del año, pues, pasaba de 22.8% en el último trimestre de 1986 a 21.4% en el primer trimestre de 1987. Mientras tanto, la paridad libre se incrementaba 22.5% en el mismo lapso, por lo que el pequeño diferencial que se dio entre las cotizaciones libre y controlada al término de 1986 prácticamente se esfumó. Esta situación se mantuvo durante el segundo y tercer trimestres, de modo que al finalizar septiembre la brecha entre las citadas paridades se reducía a sólo 40 centavos.

El 18 de noviembre, ante las circunstancias adversas originadas por el desplome bursátil en octubre y por la amortización anticipada de deuda externa privada, el Banco de México tuvo que optar por retirarse del mercado cambiario; en consecuencia, en ese mismo se decidía el tipo de cambio libre que se depreció 32.8%, alcanzando una cotización de 2,258.00 pesos por dólar. El diferencial entre las paridades libre y controlada se ampliaba entonces a 35.1% al finalizar noviembre. Posteriormente, el 14 de diciembre el tipo de cambio controlado se devaluó hasta 21.8%, para que al finalizar 1987 llegará al nivel de 2,198.50 pesos por dólar, significando una importante depreciación anual de 138.2%. El tipo de cambio libre bancario, por otra parte, se devaluó igualmente al tocar un 143.3% durante 1987, situándose al finalizar el año en 2,225.00 pesos por dólar. De esta manera al 31 de diciembre el diferencial entre las cotizaciones mencionadas se redujo a 1.2%.

Durante 1988 la política monetaria, crediticia y bancaria, se manejó con gran flexibilidad para apoyar al Pacto de Solidaridad Económico (PSE) y contribuir así al objetivo central de reducir rápidamente la inflación sin frenar, en la medida de lo posible, el ritmo de la actividad productiva. El ambiente que rodeo a la actividad financiera fue de fuerte

incertidumbre, causada por diversos factores internos como externos, al cual se sumó la nula disponibilidad de recursos externos adicionales. En estas condiciones, el Banco de México dictaba una serie de medidas tendientes a adecuar la disponibilidad de recursos internos a las necesidades crediticias, así como a mantener un tipo de cambio congruente con los objetivos del PSE.

Por lo anterior lo más importante a destacar será enseguida la política cambiaria. Sus características en este año la involucraron en primer término como importante elemento dentro de la estrategia adoptada en el combate a la inflación, dada su gran influencia en la evolución de los precios internos, no sólo porque muchos productos se importan sino porque los precios de la mayor parte de las mercancías están directa o indirectamente ligados a los precios internacionales. Desde finales de 1987 se intentó la reducción drástica de estabilización del tipo de cambio. De manera similar a lo observado en otros países que han aplicado programas de desinflación, la virtual fijación del tipo de cambio durante 1988, se tradujo en una disminución de los diversos índices de tipo de cambio real sobre todo en el primer semestre. En la segunda mitad del año al disminuir fuertemente la inflación se advirtió una estabilización gradual del tipo de cambio real en los niveles relativamente elevados. El indicador que compara los precios de 133 países en términos de pesos con los precios en México, por ejemplo, alcanzó al término del año un nivel similar al observado en promedio para 1983 que es el nivel más alto que se haya observado, con excepción de los de 1986 y 1987.

No obstante, la disminución del tipo de cambio real durante los primeros meses de 1988 originó cierta preocupación acerca de la idoneidad del nivel de dicho tipo de cambio. A este respecto, cabe recordar que la subvaluación permanente de una moneda—es decir el mantenimiento en un país de precios más bajos que en el extranjero para los bienes comerciales internacionalmente—no puede lograrse sino por dos procedimientos. El primero consiste en mantener indefinidamente una gran depresión de la demanda interna. El segundo, en devaluar la moneda de manera constante, para evitar que los precios internos de los productos comerciables alcancen a los precios externos. Resulta evidente lo indeseable de ambos procedimientos pues el primero conduce al estancamiento en un bajo nivel de actividad económica, en tanto que el segundo lleva a una inflación perpetua y posiblemente creciente. Para juzgar la competitividad de una economía, más que observar cualquier indicador del tipo de cambio real, conviene considerar el nivel de los costos de producción expresados en la moneda extranjera más utilizada, gracias a lo cual las empresas establecidas en México fueron más competitivas en 1988 que en tiempos anteriores.

Por otra parte, como resultado de la apertura a las importaciones, las materias primas, los productos intermedios y los equipos se encontraban al alcance de prácticamente todas las empresas establecidas en México a precios internacionales muy cercanos a ellos, a diferencia de años anteriores, cuando lo común era que los precios de los insumos fueran mucho más altos que en el exterior.

En 1989, tres factores de gran importancia determinaron la evolución de la actividad financiera: la expansión del gasto privado, la liberación del régimen de intermediación bancaria y una política cambiaria de deslizamiento moderado, misma que fue apoyada por una política macroeconómica congruente con el mantenimiento de la competitividad internacional.

La expansión del gasto privado se tradujo en un menor excedente de los depósitos del sector privado en el sistema financiero sobre la demanda crediticia de dicho sector (es decir, en una menor oferta neta de recursos del sector privado a los mercados financieros). Ello significó una modificación sustancial respecto de la situación imperante en los años anteriores durante los cuales el sector privado fue un oferente neto de gran importancia de recursos prestables. Así el flujo acreedor neto del sector privado con el sector financiero del país, que en 1986 y 1987 había llegado a ser de 8.1 y 12.7 por ciento del PIB, respectivamente, pasó a ser de 3.8% en 1989.

Hasta antes de 1989, la oferta neta de fondos prestables por parte del sector privado se derivó primordialmente de una continua reducción relativa del crédito a dicho sector. Este fenómeno dio lugar a que el saldo promedio anual del financiamiento de la banca comercial al sector privado pasara de 19.5% del PIB en 1971 a 11.6% en 1982 y a sólo 7.2% en 1988. Esta contracción facilitó el financiamiento de los desequilibrios presupuestales a lo largo de buena parte de los años ochenta (especialmente de los pagos de intereses sobre la deuda pública), y durante cierto lapso incluso la acumulación de activos internacionales por parte del Banco Central. En este año, sin embargo, el fuerte repunte del gasto privado contribuyó a que la participación en el PIB del saldo promedio del financiamiento de la banca comercial al sector privado aumentara a 11.5%, factor que influyó en la evolución de la actividad financiera fue la política cambiaria. Como es bien sabido con la reducción de las barreras al comercio exterior, la adopción de una fórmula de deslizamiento nulo o moderado del tipo de cambio se convirtió a partir de 1988 en un instrumento fundamental para reducir el ritmo de crecimiento de los precios. Sin embargo, dicha fórmula sólo podía resultar viable a condición de que un manejo congruente de los instrumentos de política financiera y presupuestal evitara una continua disminución de las reservas internacionales del banco central. En particular, el crédito primario del banco central no podría aumentar en

forma desmedida. Ambos factores determinaron durante 1989 la persistencia de fuertes presiones alcistas sobre las tasas de interés.

La evolución de las tasas de interés durante 1989 tuvo dos etapas separadas por el anuncio en julio del acuerdo con la banca extranjera para reestructurar la deuda pública externa. En la primera, las tasas de interés mostraron sólo un descenso muy ligero respecto de los niveles alcanzados en 1988. Así, durante el periodo enero-junio, la tasa de los CETES a 28 días mostró un valor promedio de 51.1%, en comparación con 52.3% que había alcanzado al cierre de 1988. Dada una tasa de inflación promedio durante el mismo lapso de 19.6% anual, ello significó que en el primer semestre de 1989 los rendimientos reales del instrumento en cuestión se mantuvieron en un nivel cercano al 38% anual.

El descenso de las tasas nominales de interés producido por el anuncio de la renegociación de la deuda con la banca extranjera se revirtió parcialmente en los meses que siguieron, especialmente durante el último trimestre. De esta manera al término de 1989 la tasa de interés de los CETES a 28 días llegó a 40.6%. Este repunte se debió, en primer lugar a que algunos ahorradores e inversionistas anticiparon la posibilidad de que el salario mínimo y/o los precios de bienes y servicios sujetos a control o producidos por el sector público tuvieran incrementos de importancia el final del año. Tales aumentos—se temía—habrían podido traducirse en un repunte transitorio de la inflación durante el último trimestre de 1989 y el primer bimestre de 1990.

A pesar de la continua expansión mostrada por los requerimientos financieros totales de la economía durante la segunda mitad del año, al término de 1989 las reservas internacionales alcanzaron un nivel de 1,468 millones de dólares, superior al registrado en el primer semestre. Ello se debió al incremento de la inversión extranjera directa, a la intensificación de la repatriación de capitales derivada del anuncio de reestructuración de la deuda pública externa, y a la disposición del crédito “puente” otorgado al Banco de México por las autoridades financieras de varios países. En el conjunto del año la reserva internacional del Banco de México tuvo, como se señaló anteriormente, un aumento de 272 millones de dólares. Al considerar el reducido crédito externo neto con que se contó en 1989, este resultado puede calificarse como satisfactorio, toda vez, que se dio manteniendo la política cambiaria en el rumbo previsto por el programa de estabilización, y sin impedir una notable aumento del financiamiento al sector privado. Ello fue posible gracias al manejo congruente que se hizo de los instrumentos de la política económica, y, en especial, a la flexibilidad de las tasas de interés.

En apoyo de las metas macroeconómicas contenidas en el PECE (Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico), en diciembre de 1988 se determinó que el tipo de

cambio del dólar respecto al peso mantendría un deslizamiento de un peso diario, en promedio, para el periodo enero-julio de 1989. Este ritmo de desliz fue ratificado en junio y en diciembre del mismo año.

Así, el tipo de cambio controlado de equilibrio tuvo en el año una tasa de deslizamiento acumulado de 16%, al pasar de un nivel de 2, 281 pesos por dólar al cierre de diciembre de 1988 a 2, 646 pesos por dólar al 31 de diciembre de 1989. El tipo de cambio controlado de ventanilla a la venta alcanzó una tasa de desliz de 16.5%, al incrementarse de 2, 273 pesos por dólar al final de 1988 a 2, 647 pesos por dólar al término de 1989. El tipo de cambio libre bancario tuvo una variación porcentual menor de 15.5%, al pasar de 2, 330 pesos por dólar a la venta en diciembre de 1988 a 2, 692 pesos por dólar en diciembre de 1989.

En 1990, la evolución de los mercados financieros estuvo influida por los factores que afectaron el comportamiento global de la economía, a saber: la favorable situación de las finanzas públicas y los importantes avances en el proceso de cambio estructural del sector público (en particular, la reforma legal concerniente al régimen de propiedad de la banca múltiple y a la venta de Teléfonos de México), la formalización y ejecución del acuerdo con los acreedores externos del sector público y el alza de los precios del petróleo en el mercado internacional. El efecto sobre las expectativas de la conjunción de los factores mencionados, fue muy favorable y reforzó los resultados de la política monetaria. Lo anterior indujo fuertes entradas de capital, aumentos en la demanda real del público por activos financieros internos y disminuciones de la tasa de interés real.

La captación global, para el conjunto del año, fue suficientemente alta para atender los requerimientos financieros tanto del sector público como del sector privado y permitir una acumulación significativa de reservas internacionales. La trayectoria descendente de las tasas de interés fue consolidándose en la medida en que se fueron debilitando las expectativas inflacionarias a medio y largo plazo.

El crédito neto del Banco de México se utilizó para suavizar las fluctuaciones temporales en la oferta y la demanda de fondos prestables, observando a la vez el criterio general de limitarlo al máximo posible. Así en la primera parte de 1990, se expandió para acomodar la demanda del sector público de recursos internos para la compra de garantías de la deuda externa y el pago anticipado de intereses devengados por la misma. Todo ello, conforme a lo establecido en el acuerdo con los bancos acreedores respecto a la deuda pública externa. Posteriormente el crédito neto se contrajo con el fin de esterilizar las mayores entradas de recursos del exterior, tanto del sector público como del sector privado.

Los agregados monetarios M1 y M4 crecieron por segundo año consecutivo a tasas reales positivas y elevadas: 26.6 y 12.3 por ciento respectivamente. El aumento del

agregado amplio (M4) resultó inferior (25.7%) al del año anterior (1989). A este respecto debe señalarse que, a raíz del proceso de liberalización financiera iniciado a finales de 1988, en 1989 aumentó significativamente la tasa de crecimiento de M4. Esta aceleración fue consecuencia en parte de la substancial recuperación del mercado institucional a costa del mercado informal, mientras que para 1990 este efecto era poco relevante.

Por su parte el incremento real del saldo del agregado M1 (26.6%) fue superior al del año precedente (17.1%). A diferencia del resultado de 1989, el de 1990 se explica principalmente por el extraordinario aumento de las cuentas de cheques (55.6%).

Algunos analistas interpretaron estos elevados crecimientos como indicio de una política monetaria expansionista y, "por tanto, como causa de presiones inflacionarias presentes y futuro". Sin embargo, tal conclusión no es correcta. La interpretación de la evolución de los agregados monetarios requiere siempre de identificar las razones de tales crecimientos. Diversos episodios históricos han dejado bien establecido que un incremento de la cantidad de dinero superior al requerido por la economía para llevar a cabo su nivel normal de transacciones, tiende a ocasionar aumentos generalizados de los precios. Pero, también es sabido que el incremento del acervo de dinero no necesariamente produce aumentos de precios y responde a una mayor demanda de medios de pago.

Retomando lo que fue la política cambiaria, recordemos que en la cuarta concertación del PECE, suscrita el 27 de mayo de 1990, las autoridades acordaron disminuir en 20% el ritmo de deslizamiento del peso respecto al dólar. Con ello, el desliz pasó de un peso diario a 80 centavos diarios en promedio. Este ajuste entró en vigor a partir del lunes 28 de mayo. Ante las favorables condiciones observadas en el mercado de divisas y con la intención de propiciar una menor inflación, en la quinta concertación del (PECE), celebrada el 11 de noviembre de 1990 y con vigencia hasta el 31 de diciembre de 1991, se determinó una reducción de 50% en el deslizamiento del tipo de cambio. A partir del 12 de noviembre de 1990 el tipo de cambio se depreciaba 40 centavos diarios en promedio.

En virtud de estos ajustes, la depreciación del peso en 1990, fue sustancialmente inferior a la del año anterior. El tipo de cambio controlado registró una tasa de deslizamiento acumulado de 11.4%, al pasar de un nivel de \$2646 por dólar el 31 de diciembre de 1989 a \$2947.4 por dólar. Por último el deslizamiento acumulado del tipo de cambio libre bancario a la venta fue menor que el de los otros. 9.9%. Pasó de \$2692 por dólar en diciembre de 1989 a \$2959.4 por dólar al final del año 1990.

La evolución de los mercados financieros durante 1991 también se benefició del clima de confianza que incidió tan favorablemente sobre el comportamiento global de la economía. Entre las acciones emprendidas en este año o cuya ampliación venía de tiempo atrás y que

contribuyeron a crear cierto entorno de optimismo, cabe destacar las siguientes: la venta del primer paquete accionario de la entonces empresa estatal nacional “Teléfonos de México” (TELMEX), la creación del Fondo de Contingencias para eventuales caídas del precio del petróleo en los mercados internacionales, el avance en el proceso de desincorporación de la banca comercial y el progreso en las largas negociaciones en torno del Tratado Trilateral de Libre Comercio. El efecto positivo sobre las expectativas se vio particularmente reforzado al concretarse la venta de los primeros bancos y, en general, por los resultados obtenidos en materia de finanzas públicas. La conjunción de estos factores indujo en 1991 entradas muy importantes de capital privado, aumentos significativos en la demanda real por activos financieros internos, disminuciones de la tasa de interés real, crecimientos muy elevados del financiamiento al sector privado y una considerable acumulación de reservas internacionales.

Durante la mayor parte de 1991, en términos del acuerdo celebrado el 11 de noviembre de 1990 dentro del marco del PECE, el desliz cambiario en promedio fue de 40 centavos diarios. A partir de 11 de noviembre de 1991, dicho desliz se redujo a 20 centavos diarios en promedio y se eliminó en el control de cambios.

El menor ritmo de deslizamiento bancario durante la parte final de 1991 fue propiciado por el amplio superávit de la balanza de pagos acumulado en el año. La oferta de divisas de la economía, alimentada por las cuantiosas entradas de capital y por el favorable desempeño de las exportaciones de bienes y servicios, fue muy superior al monto necesario para sufragar las exportaciones como el servicio de la deuda externa.

Se establecía, asimismo que en cuanto a la cotización del dólar en términos de pesos mexicanos la diferencia máxima entre el tipo de cambio de venta y el tipo de cambio de compra de los bancos se ampliaría gradualmente de 35 pesos, margen vigente a la fecha de la medida, hasta 60 pesos. Con tal fin, el Banco de México, anunciaba que el tipo de cambio mínimo de compra no se alteraría del 11 de noviembre de 1991 hasta el 15 de marzo de 1992. De allí en adelante, dicho tipo de cambio iniciaría su ascenso a razón de 20 centavos diarios.

La ampliación de la diferencia máxima entre los tipos de venta y compra tiene un doble propósito: a) obtener una mayor flexibilidad para que los costos de las transacciones cambiarias se reflejen en los tipos de cambio y b) promover un funcionamiento más eficiente del mercado cambiario con menor intervención del Banco Central.

El objeto principal de la abolición del control de cambios fue otorgar un estímulo adicional a los exportadores y a las empresas maquiladoras. La situación y perspectivas de la balanza de pagos habían determinado la virtual igualación de los tipos de cambio del

mercado controlado y del mercado libre. En tales circunstancias, la dualidad del mercado de cambios, establecida por las disposiciones sobre al materia que habían entrado en vigor el 20 de diciembre de 1982, ya no tenía razón de ser.

La política monetaria se orientó a evitar que las cuantiosas entradas de capital generaran presiones indeseables sobre el sistema financiero y el nivel general de los precios. Con el fin de absorber la liquidez producida por estas entradas, el Instituto Emisor debió aplicar durante todo este año una activa política de esterilización mediante operaciones de mercado abierto, que causó una notable disminución del crédito interno neto del Banco de México pero cuyo saldo no obstante alcanzó 15.3 billones de pesos y permitió las condiciones mínimo necesarias en los mercados financieros.

Por tercer año consecutivo M1 y M4 crecieron a tasas reales positivas y elevadas, 84% (en 1990 fue de 25.2%) —debido sobre todo al excepcional aumento de 151.7% en las cuentas de cheques y un aumento de monedas y billetes en poder del público de 11.3% que en el año de 1990 eran de 51.9 y 5.3%, respectivamente— y 9.3% (en 1990 fue de 12.6%), respectivamente; sin que lo anterior reflejara ningún tipo de política monetaria expansionista, ni un indicador del grado de restricción o laxitud de la política monetaria. Esta se evalúa con mayor precisión analizando la trayectoria del crédito interno neto que hubiera otorgado el Instituto Emisor Central.

En 1992 las entradas de capital a la economía mexicana fueron cuantiosas, sin embargo su distribución, a lo largo del año, no resultó uniforme y ello se reflejaba en una marcada variabilidad de la oferta total de los fondos prestables. Por ello, y con el fin de evitar presiones indeseables sobre el mercado financiero, el Banco de México, aplicó una activa política compensatoria mediante operaciones de mercado abierto. Estas intervenciones servían para moderar las considerables fluctuaciones de la liquidez a que dieron lugar los referidos movimientos de capital. El resultado total de esta política fue, al concluir el año, una reducción del crédito interno neto del Banco de México.

En 1992 y a partir del segundo trimestre, la evolución de los mercados financieros estuvo determinada en muy buena medida por un desplazamiento a la izquierda de la curva de oferta de fondos prestables o sea que a cada nivel de la tasa de interés, los agentes económicos tienen una menor disposición a ofrecer recursos en el mercado, dicho de otro modo, una reducción “ex-ante” sufrida por la oferta de fondos prestables. Este fenómeno ocasionó que para atraer recursos en montos similares a los de 1991, las tasas reales de interés internas tuvieran que ser más elevadas. El rendimiento adicional sirvió entonces para compensar a los adquirientes de fondos por las inquietudes que, con o sin fundamento, surgieron asociadas con los siguientes fenómenos: la conclusión de las negociaciones del

Tratado Trilateral de Libre Comercio con Estados Unidos y Canadá, la magnitud del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, la revisión a la baja de los pronósticos de crecimiento económico para este año, la inestabilidad que presentaron la inestabilidad tanto los índices de las principales bolsas de valores en el mundo como el de la mexicana y la persistencia de bajos niveles de actividad económica en los EE. UU. y en otros países.

En este medio ambiente adverso, la política monetaria se aplicaba con una gran flexibilidad y sin impedir el ajuste de las tasas de interés a la citada contracción de la oferta de fondos prestables. A pesar de ello, si se procuró que este proceso se efectuara de manera ordenada.

La capacidad de respuesta de la política monetaria se hizo posible en virtud del margen de maniobra otorgado por el cuantioso superávit de las finanzas públicas, la continua reducción de la deuda pública interna y la congruencia de las medidas de política macroeconómica. Entre estas últimas destaca la ampliación de la banda de flotación del tipo de cambio, lo cual se inició en noviembre de 1991 y que se acordó acelerar a partir del 20 de noviembre de 1992.

Pese a la presencia de fenómenos que en los años anteriores se habían traducido en salidas masivas de capital, en 1992 las acciones emprendidas por las autoridades propiciaron un desenvolvimiento ordenado de los mercados financieros. A este respecto, cabe indicar que la caída nominal de 28% que la Bolsa Mexicana de Valores experimentó entre mayo y septiembre de 1992, fue la más pronunciada desde la ocurrida a finales de 1987 (68.2%). Sin embargo, y en contraste con lo ocurrido en otras épocas, en 1992 este fenómeno no dio lugar a un deterioro generalizado de las expectativas.

Hay que señalar que el saldo del agregado monetario estrecho M1 crecía hasta 4.5%. La tasa correspondiente para los billetes y monedas fue de 4.8% y 4.3% para las cuentas de cheques. El saldo real del agregado monetario amplio M4 registró un incremento de 7.3%, pasando de 39.9% en 1989 a 45.8% en 1992 en relación al PIB. Esto redundaba en una evidente ampliación de la capacidad del sistema de intermediación para canalizar recursos a la inversión productiva que favorecía al sistema financiero permitiéndole un mejor desarrollo.

En 1992 el saldo real del financiamiento interno total aumentó a una tasa de 7.2%. Sin embargo el financiamiento real otorgado al sector privado crecía en 33.6%, habiendo sido compensado por la disminución de 41.6% en el financiamiento al sector público, lo cual era posible gracias al superávit generado en el año por ese sector. El resultado de las finanzas públicas hizo posible realizar amortizaciones a la deuda tanto interna como externa. En lo

que tocaba a la deuda interna documentada en valores, el Gobierno federal amortizó montos importantes de títulos en poder del Banco de México y de la banca.

A lo largo de 1992, el Banco de México permitía a la banca liquidar gran parte del remanente de sus inversiones obligatorias en valores gubernamentales (31, 448 millones de nuevos pesos). En la medida en que dicha desinversión implicó pago o prepago por el Gobierno Federal de los valores a su cargo, el propio Gobierno colocó otros títulos de deuda pública entre el público ahorrador con el fin de evitar una expansión indeseable en la liquidez.

Las autoridades financieras continuaban actuando en el ámbito de la prevención de los riesgos bancarios. Con este fin se decidió limitar, a partir de abril de 1992, la capacidad de la banca para admitir pasivos en moneda extranjera. Posteriormente, esta restricción se atenuó con el objeto de hacer posible un mayor financiamiento para las empresas exportadoras y para la adquisición de bienes de capital producidos en el país, así como con el propósito de facilitar el financiamiento, con carácter temporal, de ciertas posiciones de AJUSTABONOS. Por otro lado también se reforzó el procedimiento para revisar y determinar la calidad de la cartera de crédito de la banca, vigilándose estrictamente que la creación de reservas preventivas fuera la requerida por el riesgo real de los créditos. Adicionalmente, se realizó un seguimiento oportuno y permanente de la situación de capitalización de los bancos, a fin de normar su adecuación a los lineamientos establecidos por las autoridades financieras, de conformidad con criterios aceptados internacionalmente.

En lo tocante a la política cambiaria, en el contexto del Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo (PECE) suscrito el 20 de octubre de 1992, se había anunciado la ampliación de la banda de flotación del tipo de cambio para las transacciones de tipo de cambio que llevaran a cabo los bancos con el público en operaciones al menudeo. Así, a partir del 21 de octubre de 1992 se incrementó el desliz del “techo” de dicha banda (máximo de venta) de 20 a 40 centavos diarios, que equivalían a 0.0002 y 0.0004 nuevos pesos. En tanto el “piso” (mínimo de compra) se mantenía fijo. La creciente amplitud de la banda daba la posibilidad de que si las fuerzas del mercado así lo determinaban, el tipo de cambio podía elevarse con mayor rapidez. Además, alejaba la contingencia de que el banco central tuviera que vender moneda extranjera en el mercado. Por otra parte al mantenerse fijo el “piso” de la banda, se evitó que el tipo de cambio tuviera que subir forzosamente como hubiera sido el caso si el citado “piso” también se deslizara hacia arriba. En otras palabras el tipo de cambio sólo estaba sujeto a una tendencia ascendente si la oferta y la demanda de divisas así lo determinaba.

La ampliación de la banda permitía fluctuaciones del tipo de cambio dentro de la misma, teniendo por efecto la desestimulación de la especulación. El riesgo de adquirir moneda extranjera cuando llegara al “techo” o cerca del mismo y tener que venderla después a un precio inferior, que incluso podía llegar hasta el “piso” de la banda, desestimulaba también la indeseable inversión de fondos extranjeros a plazos extremadamente cortos. Lo anterior era posible en virtud de que el diferencial de intereses que hubiera podido ganar el inversionista durante algunos días, podía perderse si el tipo de cambio al recuperar la inversión era más alto que cuando se había efectuado. Esta eventual pérdida disminuía conforme el plazo de la inversión se alargaba, puesto que el peso del diferencial de intereses se incrementaba, en tanto que el riesgo de pérdida cambiaria no se modificaría.

La ampliación de la banda de flotación permitía resolver más eficazmente algunos problemas planteados por los flujos internacionales de capital, con base en el fenómeno de que “si se tiene un tipo de cambio fijo o predeterminado y si se produce un flujo de capital coduciente a un superávit de la balanza de pagos, dicho flujo se refleja a corto plazo en un aumento de los agregados monetarios y en una baja de las tasas de interés—evitar tales efectos implicaría que el banco central esterilizara el impacto monetario de dicho flujo, lo cual puede implicar elevados costos. Por el contrario, cuando el tipo de cambio tiene flexibilidad, la mayor parte de la oferta puede reflejarse simplemente en un descenso de dicho tipo, lo cual concede un mayor grado de libertad para el control monetario—para evitar el inconveniente de fluctuaciones considerables del tipo de cambio en un tiempo corto dentro de la banda, el banco central puede comprar o vender dentro de la misma.

En 1992 la política cambiaria adoptada significó un ritmo de deslizamiento anual del tipo de cambio del peso frente al dólar significativamente menor que el registrado el año anterior. El tipo de cambio bancario a la venta sujeto al deslizamiento programado, experimentó un desliz acumulado de 2.8% (4.6% en 1991), y su nivel pasó de 3.0962 nuevos pesos por dólar en 1991 a 3.1836 nuevos pesos al cierre de diciembre de 1992. La cotización del tipo de cambio establecido por el Banco de México para solventar obligaciones en moneda extranjera pagaderas en el país, registró una depreciación anual de 1.5% (4.3% en 1991). Esta paridad se incrementó de 3.0710 en diciembre de 1991 a 3.1154 nuevos pesos por dólar al último día hábil bancario de 1992. En el mercado interbancario de divisas al mayoreo, el tipo de cambio a la venta con fecha valor a 48 horas tuvo un deslizamiento de 1.3% (4.4% en 1991), al pasar de 3.0800 nuevos pesos por dólar al final de 1991 a 3.1210 al cierre de 1992. El tipo de cambio interbancario valor mismo día, cotización a la venta, registró una depreciación en 1992 de 1 por ciento (4.6% en 1991) al incrementarse de 3.0840 nuevos pesos por dólar al final de 1991 a 3.1155 en diciembre de 1992.

Por último, en conclusión a la revisión de estos diez años, no podemos perder de vista la creación de la Nueva Unidad Monetaria que, con base a dos iniciativas del Poder Ejecutivo Federal, sometidas a consideración del H. Congreso de la Unión el 4 de junio de este último año, y aprobadas para su publicación en el Diario Oficial de la Federación el 22 de junio del mismo, previendo su entrada en vigor el 1° de enero de 1993. Sus objetivos eran: crear una nueva unidad monetaria, fijar las características de las monedas metálicas correspondientes a la nueva unidad y efectuar las reformas a la ley monetaria necesarias para esos efectos.

Por lo anterior la nueva unidad monetaria equivalía a mil pesos de entonces sin perder el nombre de “peso”. Sin embargo, para distinguirla de la anterior, durante un periodo transitorio su nombre estuvo precedido por el calificativo “nuevo”, para quedar como “nuevo peso”. La creación de esta nueva moneda tuvo por objeto, según la autoridad monetaria conseguir una reducción de la magnitud de las cifras en moneda nacional, facilitar su comprensión y manejo, simplificar las transacciones en dinero y lograr un uso más eficiente de los sistemas de cómputo y de registro contable; sin que por ello pudiéramos vincularlo con alguna política económica general o con la política monetaria. Hay que subrayar que el hecho de haber adoptado la nueva unidad monetaria, tampoco podía interpretarse, de acuerdo con las autoridades del banco central, como una reforma monetaria, ya que de ninguna manera supuso la modificación de las condiciones de la emisión de dinero, pues, las fuentes de expansión o contracción monetaria, continuaron y siguen siendo las variaciones en las reservas internacionales y en el crédito interno neto del Banco de México.

La primera etapa para la implantación de la nueva moneda, con carácter preparatorio consistió en una intensa campaña de difusión en todos los medios masivos de comunicación, así como publicaciones diversas, para informar acerca del modo como se llevaría a cabo el cambio de unidad monetaria, dando principio el 23 de junio de 1992 y término el 31 de diciembre de ese año. La segunda etapa puso, de manera gradual y paulatina, en circulación los billetes y monedas de la nueva unidad para así sustituir los billetes y monedas denominados en pesos anteriores pero sin que éstos perdieran su curso legal, esta etapa concluyó una vez que los “pesos anteriores” fueron desmonetizados. Esto sin perjuicio de que el Banco de México, a través del sistema bancario, los continuara canjeando por billetes y monedas del “nuevo peso”. Durante esta segunda etapa los billetes y monedas representativos de la nueva unidad monetaria debieron contener la expresión “nuevos pesos” o el símbolo “N\$”. A las monedas fraccionarias no se les agregó la letra “N”, dado que desde hacía ya varios años no existían monedas de centavos de la unidad anterior. Exceptuando su denominación, inicialmente los billetes del nuevo peso

conservaron las nuevas especificaciones de diseño, tamaño y color que las piezas equivalentes de pesos anteriores. Más tarde, una vez que el público estaba familiarizado con la nueva unidad, debió emitirse una nueva “familia de billetes” y por lo tanto con distintas características a las de los billetes denominados en pesos anteriores y habrían de portar transitoriamente la expresión “nuevos pesos”. Ahora bien las monedas metálicas del nuevo peso debieron diferenciarse de las piezas denominadas en pesos anteriores, pues, estas últimas resultaban ya poco prácticas y de costo de acuñación muy elevado. Por todo lo descrito, esta segunda etapa implicaba asimismo que todas las sumas en moneda nacional se expresaran en nuevos pesos, lo mismo que para las obligaciones de pago en moneda nacional. La tercera etapa se inició una vez que los billetes y monedas denominados en pesos anteriores fueron desmonetizados, o sea, extraídos de la circulación dineraria, para que entonces se les suprimiera la palabra “nuevos” y la letra “N” de las emisiones de la nueva familia de billetes y monedas metálicas, de tal manera que pudiéramos volver a la denominación de “pesos” y al símbolo “\$”.

3. AUTONOMIA AL BANCO DE MEXICO

a) La Actualidad de la Autonomía de la Banca Central en el Mundo

Asistimos a un reordenamiento del sistema económico y financiero mundial en el que la banca central tiene un importante papel que desempeñar. Es un momento oportuno para pasar revista a la acción global de los bancos centrales en las economías de países desarrollados y en desarrollo desde los orígenes de estas instituciones.

Hoy en el mundo hay más de 150 bancos centrales y, desde luego, ninguno de ellos es igual a otro; entre otras razones por las circunstancias históricas que dieron lugar a su respectivo establecimiento y desarrollo. Al principio del siglo no llegaba a dos decenas el número de establecimientos que podían definirse como bancos centrales.

En los últimos tiempos los bancos centrales tienden a presentar características similares, cuando menos en lo que toca a las tareas principales que tienen encomendadas. Como ya hemos visto, con anterioridad, la lista es larga y, a veces, contiene elementos que no son congruentes entre sí. La que sigue es una muestra que puede juzgarse típica:

- Administrar el flujo de dinero y de crédito, es decir, influir sobre las tasas de interés;

- Manejar solo o por sí mismo, o conjuntamente el tipo de cambio, y las reservas de divisas;
- Propiciar el crecimiento económico;
- Promover la solidez y el sano desarrollo del sistema financiero, supervisando las instituciones, actuando eventualmente como prestamista de última instancia y, a menudo, suministrando un seguro de depósitos;
- Participar en el sistema de pagos;
- Actuar como banquero del gobierno;
- Colaborar en el manejo de la deuda pública; etc.

En América Latina, las transformaciones de la economía internacional en el decenio de 1970 se expresaron en la acumulación del endeudamiento externo. Los préstamos bancarios financiaron los desequilibrios comerciales y fiscales que posteriormente, con la severa restricción crediticia de 1982, se hicieron insostenibles. Se inició, con ello, un periodo de fuerte reajuste macroeconómico en los países de la región asociado con la transferencia neta de recursos al exterior para el servicio de la deuda.

Para los bancos centrales, la inestabilidad de los precios, las tasas de interés y los tipos de cambio fue uno de los efectos significativos del ajuste. La inflación repercutió adversamente en el proceso de inversión y en la intermediación financiera e incluso erosionó las funciones básicas del dinero reduciendo la capacidad del señoreaje del Estado. Las distorsiones generadas en la economía requirieron de una mayor intervención del gobierno en la forma de controles sobre diversos mercados y de subsidios a empresas públicas y privadas. Las funciones de los bancos centrales se vincularon de manera creciente con la política fiscal y de tal forma se crearon situaciones en las que la política monetaria dejó de operar, cuando tuvo que acomodarse la mayor demanda de crédito del gobierno.

Las autoridades monetarias enfrentaron con crecientes grados de conflicto la disponibilidad de reservas internacionales y la cantidad del crédito otorgado al gobierno, al sector privado y al sector financiero.

El financiamiento del gasto público acrecentó las presiones sobre la emisión monetaria y sobre la expansión de la deuda interna, en tanto que se mantenían los elevados costos del endeudamiento externo. Los bancos centrales participaron de esta forma en actividades que provocaron el crecimiento de los llamados déficit cuasi-fiscales. En el periodo de la última década, las actividades cuasi-fiscales se relacionaron con los apoyos de emergencias a empresas e instituciones bancarias, préstamos al gobierno a bajas tasas de interés, la

captación de recursos internos mediante la emisión de títulos, el manejo diferenciado de los tipos de cambio y las pérdidas surgidas de la cartera de activos y pasivos internacionales.

En circunstancias en las que este tipo de actividades provoca grandes déficit a los bancos centrales, la política monetaria tiende a ser dominada por la necesidad de financiarlos, lo que complica la generación de un equilibrio financiero compatible con el objetivo de la estabilización.

Esta cuestión plantea nuevamente el debate en torno a la autonomía del banco central, lo que otorgaría un mayor margen para la instrumentación de la política monetaria que compensara las medidas de la política fiscal. La independencia de la autoridad monetaria se vincula con aspectos de tipo político e institucional que difieren ampliamente de un país a otro. En todo caso, la reducción de los déficit fiscales se ha convertido ahora, en una de las medidas cruciales—aunque no la única—para abatir la inflación y crear las condiciones para la recuperación de la actividad económica. Los conflictos para reducir el déficit son aún visibles en varios países de la región donde la insuficiencia del ajuste fiscal se asocia con la recurrencia de periodos de hiperinflación.

Los aspectos anteriores, para entrar en materia, pueden integrarse por medio de la expresión “campo de maniobra”, que en su versión alemana (“*Handlungsspielraum*”) fue introducida por Hansmeyer en conexión con la política del banco central. El mismo sostiene que “el campo efectivo de maniobra del banco central puede definirse como el rango completo de las opciones abiertas para el cumplimiento de sus tareas, como se entienden habitualmente, sin el obstáculo de disposiciones legales, oposición política o restricciones económicas”. La latitud del ámbito está determinada por las opciones a escoger con libertad y el grado en que el curso deseado de acción puede llevarse a cabo.

El campo de maniobra del Banco central es, por lo tanto, una amalgama de latitud política y opciones económicas. Si bien las disposiciones legales configuran para esto una base, el campo efectivo de maniobra está determinado, en última instancia, por el grado en que la realidad económica y política del banco le permite la realización independiente de sus metas. El campo real de maniobra abarca dos elementos: el político, que consiste en el ámbito disponible del banco central para adoptar decisiones independientes o acciones, sin provocar conflictos que el banco será incapaz de contrarrestar, mientras que el económico describe el horizonte de que dispone el banco para convertir sus intenciones económicas en acciones efectivas.

Ahora bien, las características primarias a tomar en cuenta para clasificar los bancos centrales en dependientes o independientes son, por lo general, las disposiciones funcionales. En este sentido cabe anotar que estamos considerando como bancos

dependientes jurídicamente a los que están sometidos a las directivas trazadas por sus gobiernos. En el caso del Banco de Inglaterra y del Banco de Italia, ambos dependen directamente del Tesoro y del Comité Interministerial de Crédito y Ahorro, respectivamente, mientras que en Francia existe un cuerpo intermedio con competencia para establecer pautas (Consejo Nacional de Crédito), en el que participan los representantes de la iniciativa privada pero que está dominado íntegramente por el gobierno, por medio de disposiciones que rigen la composición y el voto. Por el contrario, el Banco Federal de Alemania, el Banco Nacional de Suiza y el Sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, considerados independientes mantienen una considerable distancia con respecto a sus gobiernos. En particular, no existe, en absoluto, ningún derecho para expedir directivas, aunque hay derechos específicos de supervisión y aprobación. Además en la República Federal de Alemania, el gobierno posee un derecho de veto suspensivo con respecto a las decisiones del Banco. Empero, desde un punto de vista global, la posición de los bancos independientes no puede compararse con la de los dependientes. El hecho de que en algunos casos las diferencias en el aspecto del personal sean menos acusadas, no tiene consecuencias fundamentales, las diferencias en el área funcional siguen siendo decisivas.

En un proceso de determinación de la independencia efectiva de un banco central, diremos que el concepto de independencia de un banco central tiene significado práctico primordialmente para instituciones en países industrializados con mercados más amplios de capital. Los gobiernos de los países menos desarrollados han de confiar en sus propios bancos centrales y en mercados de capital extranjero para financiar sus deudas. En los países más desarrollados, los mercados de capital privados internos proporcionan una fuente adicional de financiamiento gubernamental de manera que es posible por lo menos una mayor gama de independencia de la banca central. A causa de esas distinciones, las comparaciones que hacemos a continuación se limitan a los bancos centrales de los países más desarrollados. No obstante, incluso en esos países, las técnicas de conducción de la política monetaria y la amplitud de los mercados financieros difieren enormemente.

Medir la independencia del banco central no es simple, porque esa independencia se puede afianzar o debilitar a través de una amplia gama de canales. En consecuencia, no hay una característica institucional única mediante la cual clasificar a los bancos centrales por mayor o menor independencia. Sin embargo, sobre ese aspecto hay varias fuentes que pueden proporcionar información. No sólo se puede recabar información sobre las relaciones formales, estructurales y las especificadas mediante estatuto, sino que también puede resultar útil la información acerca de las relaciones informales entre los bancos centrales y el gobierno. Se puede inferir indicaciones formales de independencia a partir de

las cuáles, son los centros que originan la designación de los directivos del Banco, cuáles son sus periodos de mandato y los métodos de los que se valen para la toma de decisiones. Otra información pertinente, si bien engañosa, puede ser si el acervo del banco central es propiedad del Estado o del sector privado. El vínculo o el intercambio de personal con el ministerio de finanzas puede ser indicativo de los lazos con la rama del ejecutivo del gobierno, del mismo modo que el informe de los requerimientos y otras responsabilidades ante el Parlamento o el Congreso son reveladoras de las relaciones con el brazo legislativo.

Las declaraciones respecto a los objetivos en la carta constitucional de un banco central, pueden también contribuir a revelar el grado de dependencia que aquél tiene. Esos objetivos pueden abarcar desde un deber, establecido por la ley, de fomentar el bienestar general del país, hasta requerimientos específicos establecidos también por la ley, como por ejemplo, el control de la inflación, promoción del pleno empleo o de la producción, o de la estabilización del tipo de cambio. Pero todos esos indicadores pueden resultar engañosos. Un banco central que aparentemente no está constreñido por la ley puede recibir una fuerte influencia, no simplemente accidental, de otros sectores del gobierno. También es concebible que un banco central que aparentemente esté constreñido pueda lograr un alto grado de autonomía a lo largo del tiempo. La relación entre el banco central y otras entidades del gobierno puede estar muy influida por la tradición, un resultado de la evolución gradual más que una vinculación formal establecida o de fácil observación.

¿Como se puede entonces trazar una línea entre bancos centrales e independientes? Economistas y otros observadores tendemos a coincidir en que los países con un sentimiento tradicional a favor de controlar el poder financiero del gobierno nacional como el que está por lo general presente en uniones federales como era Alemania Occidental, o como sigue siendo en la Alemania Unificada o en Suiza o en Estados Unidos—tienen también bancos centrales que son candidatos con grandes probabilidades de entrar en la clasificación de independientes. La mayoría de los indicadores que hemos analizado antes apoyan este punto de vista. Pero desde otra perspectiva también es posible pensar que los bancos centrales de las economías más desarrolladas no muestran gran independencia en la determinación de la política monetaria, aunque casi por lo general los bancos centrales siempre tienen a su cargo la ejecución de la política monetaria, contando con cierto margen de desacuerdo con el gobierno, habitualmente se subordinan al ministerio del Tesoro o de Finanzas para la formulación de las medidas de su política. Un ejemplo de lo anterior es precisamente el caso de la política monetaria inglesa que está sometida a la dirección del Tesoro del Reino Unido y el Parlamento hace responsable, por lo general al gobierno de las acciones del Banco de Inglaterra. En Japón también domina el Ministerio de Finanzas. En ese país tanto el ministerio de Finanzas como la oficina de planeación tienen representación

en el Consejo para la política del banco central y el informe anual de ese consejo a la Dieta japonesa se presenta a través del Ministerio de Finanzas. Las políticas monetarias francesa e italiana están también dictadas por el Tesoro, incluso a muy corto plazo. En Canadá el banco central tenía incluso más autoridad antes de 1967, cuando una enmienda a la Ley del Banco de Canadá confirió al Ministerio de Finanzas el poder de emitir directivas para el banco central. Este modelo general de subordinación al Tesoro, se extiende también a la mayor parte de los países desarrollados del mundo.

En términos de una comparación entre los bancos centrales más importantes del mundo, veremos que son seis lo que tiene un campo de maniobra verdaderamente amplio en términos de su autonomía e independencia. Destaca en el primer lugar, de entre seis bancos centrales, el Banco Central de Alemania, si bien se ha señalado que, durante el decenio de 1970, éste experimentó una ligera restricción de su libertad. El Banco Nacional de Suiza y el Sistema de la Reserva Federal disponen de un más estrecho, pero aún considerable, campo político de maniobra. Los contrastes se hacen más evidentes si los diferentes pesos de los actores influyentes se toman también en consideración. Mientras que en E.U.A. el congreso tiene un papel paralelo al gobierno, en Suiza el gobierno y los bancos privados han de considerarse, prioritariamente, como actores importantes. Por último en el caso del banco alemán, el único actor de importancia que influye sobre las decisiones del Banco es el gobierno, tanto de jure como de facto. Además la opinión pública sobre la posición del banco central es de considerable peso, si bien en un grado menor en E.U.A. que en Alemania y Suiza. Por último, el Banco Central de Alemania, y también, hasta cierto punto el Banco Nacional de Suiza, han tenido, y siguen teniendo que tomar en cuenta los desarrollos económico y político externos para lograr sus decisiones de política monetaria. Las vacilaciones del banco alemán sobre los tipos flotantes de cambio se deben en esencia, a este factor, y a la voluntaria sumisión de Suiza a las reglas del dinero internacional se apoyó también de manera parcial en consideraciones políticas de esta clase.

El campo político de maniobra de los tres bancos centrales clasificados como dependientes es, sin duda menor, respecto de los bancos centrales legalmente independientes, aunque también en este punto existen claras e inconfundibles distinciones. En términos generales, esta afirmación se mantiene aun para el Banco de Italia, a pesar de que algunas veces en la década de 1960 y al comienzo del posterior decenio, su posición política fue extremadamente fuerte; sin embargo en la medida en que varió el ámbito económico y político a lo largo de la década de los setenta, parece que la latitud disponible del Banco se estrechó de modo considerable. No obstante, el Banco de Italia se ubica, todavía, por encima de los bancos centrales de Francia y del Reino Unido, en la escala que mide en especial el campo político de maniobra. El Banco de Francia y el de Inglaterra, si

se comparan, han tenido a su disposición sólo un campo limitado de maniobra frente al gobierno. Por lo demás, en el caso del Reino Unido, la relación especial entre el banco central y los bancos comerciales concede al Banco de Inglaterra una ventaja, desde el punto de vista de los aspectos políticos de las actividades que le corresponden, pero impone una restricción adicional a su libertad de acción en el sentido político del término.

A la luz de la valoración anterior, no es posible suscribir sin más, la bien arraigada opinión de que los gobiernos de los países con bancos centrales dependientes de jure han dejado también, por lo general, “las manos libres” a los bancos para realizar su política monetaria y han intervenido sólo en la crisis, con medidas coercitivas, de suerte que en las democracias las disposiciones formales para la intervención sólo son arreglos de contingencia. Este punto de vista tendría, al menos temporalmente, cierta validez con respecto al papel desempeñado de hecho por muchos bancos centrales, al establecer la política de tipos externos de cambio. Pero si esto se hace a un lado, es válido decir que sólo las condiciones de la crisis tienden a restringir el campo político de maniobra de los bancos centrales. La demanda de que la intervención gubernamental se limite a esas situaciones se ve claramente contradicha por la evidencia, antes presentada en los casos de Francia y el Reino Unido.

Ahora bien, más allá de la discusión relativa a qué tipos de política debe o no debe llevar el banco central, de forma a contribuir a un desempeño más eficiente del sistema económico, lo que involucra debatir el tema de “las reglas vs. la discrecionalidad” mientras que el tema de la autonomía del instituto emisor escapa a éste debate. En efecto, en su raíz, lo que la propuesta de autonomía del banco central propone es una cierta *independencia* en el diseño y ejecución de las políticas que le corresponde desarrollar a esta institución—especialmente la monetaria—con respecto a las demás instituciones que participan del diseño de la política económica. Más aún de la señalada propuesta no se infiere a priori ningún tipo de manejo monetario, lo que parece dejar el análisis de esta forma de organización fuera del campo de batalla entre las reglas y la discreción. De hecho resulta interesante señalar que para economistas como Milton Friedman el establecimiento de un banco central independiente no constituye una forma de constitución adecuada para la producción de dinero, en la medida en que se conserva un carácter discrecional de la misma, toda vez que la autoridad monetaria no se encuentra restringida por reglas específicas de acción. Luego entonces, la discusión de la autonomía del banco central se refiere a un problema más amplio que el inherente a la definición del tipo de regla monetaria que debe adoptarse. Aquí, lo que corresponde examinar es el tipo de relaciones que deben existir entre el banco central y el fisco, como aspecto básico, y entre el banco central y las restantes instituciones económicas, en especial aquellas que se relacionan con la regulación

del sector financiero. No menos relevante que los puntos anteriores es el tema de la relación entre las decisiones privadas y la influencia del banco central sobre las mismas.

Es evidente que los bancos centrales tienen un vínculo con la política que puede resultar adverso en términos de la autonomía que estos puedan acusar realmente. Por ello no está de más que abundásemos sobre lo que las reglamentaciones, en el campo del personal de un banco central, representan en términos políticos. En primer lugar, éstas poseen un peso mucho mayor que las restricciones legales de naturaleza funcional. En este campo destaca, en primer lugar, el derecho legal que poseen, en muchos países, los organismos políticos de despedir a la junta directiva del banco central (Francia, Italia y, con ciertas restricciones, Suiza y E.U.A.). Cabe destacar que esta instrumento se ha utilizado metódicamente en Francia, de manera única, mientras que en el caso de los demás países, es más bien una sanción teórica que no es habitualmente considerada por las autoridades.

Empero, la otra posibilidad importante de influir sobre el banco central, es precisamente el derecho de los mismos organismos para designar a los funcionarios de mayor jerarquía y que resulta ideal como instrumento de presión política. No es sorprendente que esto afecte a los bancos centrales clasificados como independientes jurídicamente, que a los denominados dependientes. Mientras que se discierne en grados casi iguales, pero a diferentes niveles, en el Banco Federal de Alemania, el Banco Nacional de Suiza y el Sistema de la Reserva Federal, en clara tendencia hacia la politización de las posiciones importantes, no ocurre lo mismo con los bancos de Italia e Inglaterra. Una vez más, el Banco de Francia es una excepción entre los bancos dependientes: nombramientos y despidos por motivos políticos se estiman en ese país como perfectamente normales.

Con base en lo anterior, podemos decir, entonces, a manera de conclusión, que la única esencia verdadera dentro de la autonomía de la banca central es la constitucionalidad de la ley y la autoridad política que la otorgan y con la que se ejerce por parte de la junta directiva o de gobierno del banco central, en beneficio de la vida económica nacional, sin que los capitales extranjeros, que éste recibe, resulten en detrimento de dicha autonomía constitucional misma que se funda, en la mayoría de los casos, en cifras derivadas de cálculos que no requieren ser de orden constitucional sino benéficamente aritméticos y hasta logarítmicos y geométricos.

Sirva, como ilustración de lo referido el fenómeno de esta última década, por el cual los gobiernos de Argentina, Chile, Colombia, México, Nueva Zelanda, Reino Unido, Uruguay y Venezuela, sumándose los casos exitosos de Alemania, Estados Unidos y Suiza, han brindado autonomía a la institución central que nos ocupa.

b) La Autonomía del Banco de México y el marco político-económico 1993-1996

“No obstante los notorios daños infligidos por la inflación, hay quienes están dispuestos a tolerarla e, incluso la sugieren como un medio de, supuestamente, acelerar el desarrollo económico. Quizá unos adopten tales posiciones por falta de suficiente información, otros posiblemente por mala fe: no olvidemos la afirmación atribuida a Lenin, en el sentido de que la fórmula más eficaz para destruir al sistema capitalista es corromper su moneda.”

(Palabras del c. Lic. Miguel Mancera Aguayo, Gobernador del Banco de México, durante su conferencia del 10 de marzo de 1994, en el ITAM, El Mercado de Valores, núm. 4, año LIV.)

Es necesario que al abordar este apartado demos el marco teórico en el que se ha producido la iniciativa que ha dado rango constitucional a la independencia y a la autonomía que el Banco central mexicano viene tratando de ejercer desde el primero de abril de 1994, apenas nueve meses antes de que llegará a su fin el sexenio en el que se había originando el proceso por el cual el Banco de México ejercería progresivamente la autonomía en la política monetaria nacional. Pero antes señalemos los objetivos de la “Autonomía” del Banco Central de México:

Como es sabido, esta autonomía tiene su base legal en una reforma a la Constitución política llevada a cabo en 1993. Según está explicado ampliamente en la iniciativa del Ejecutivo Federal enviada al Constituyente Permanente para proponer la citada reforma constitucional, “la autonomía del Banco Central tiene por objeto principal construir una salvaguarda contra la reaparición de nuevos episodios de aguda inflación”. Los tres fundamentos de dicha autonomía son “la facultad exclusiva del Banco de México para determinar el volumen del crédito primario”; “la independencia procurada a quienes está encomendada la conducción del instituto emisor, por cuanto concierne al ejercicio que la ley asigna”; “y la libertad de la institución en lo tocante a su administración interna, imprescindible en el ejercicio pleno de su autonomía”. La Constitución, además de establecer los fundamentos esenciales de la autonomía del Banco Central, consigna de manera inequívoca el criterio rector que ha de observarse en la formulación de la política monetaria; a saber: la procuración de la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Este criterio no es realizable exitosamente si el mismo banco central no tiene la capacidad de controlar su propio crédito. Es precisamente por lo anterior que la reforma constitucional en cuestión resulta contundente y trascendental, pues, sobre el particular establece que “ninguna autoridad podrá ordenar al Banco Central conceder financiamiento.

El primer fundamento se explica por la singular relación que existe entre el Crédito del Banco Central y los movimientos del nivel general de precios, misma que se origina de la exclusiva facultad del instituto emisor de, a diferencia de los intermediarios financieros, poder otorgar crédito ilimitadamente sin tener que captar los recursos respectivos; en consecuencia podemos decir que el Banco Central tiene la facultad de aumentar el poder de compra en la economía, aún en el caso de que nadie produzca más, de modo que el manejo “atinado” del crédito del instituto en cuestión es crucial en la procuración de la estabilidad del nivel general de los precios.

En cuanto al segundo fundamento enunciado, diremos que este reside en la (su) Junta de Gobierno de la Institución, que está integrada por cinco personas, una de las cuales, a quien se llama Gobernador será su presidente, mientras que las otras cuatro personas, miembros de la Junta, serán denominados subgobernadores. Cabe anotar que las designaciones a dichas investiduras serán hechas por el Presidente de la República “debiendo recaer en personas que satisfagan las cualidades que la ley establece, y los nombramientos estarán sujetos a la aprobación del Senado o, en los recesos de éste, de la Comisión Permanente del Congreso de la Unión”. “Las decisiones fundamentales del banco central, tanto en materia de política monetaria, como de administración interna serán tomadas en forma colegiada”. “Los votos de todos los miembros de la Junta tendrán igual validez, salvo que el del gobernador será determinante en caso de empate”. Ahora bien, esta forma de gobierno colegiada no es indispensable en un banco central autónomo, pero cuestiones tan complejas y trascendentes como las encomendadas a la Institución no deben depender del juicio de una sola persona. Además, la Constitución establece que las personas encargadas de la conducción del banco central, no puedan ser removidas sino por causa grave. La Ley reglamentaria precisa las causas y procedimientos de remoción, con el propósito de dar seguridad en sus cargos a los miembros de la Junta de Gobierno, especialmente en los momentos en que su actuación responsable pueda suscitar inconformidades. La Constitución también establece que las personas encargadas de la conducción del banco sirvan por periodos cuya duración y escalonamiento provean a la autonomía de la Institución. En atención a este criterio, la nueva Ley del Banco de México dispone que “el periodo del gobernador sea de seis años y se inicie el 1° de enero del cuarto año calendario del periodo correspondiente al Presidente de la República. Por lo que toca a los subgobernadores, establece que sus periodos sean de ocho años y que se sustituya a un subgobernador cada dos años, a partir del 1° de enero del primer año del periodo presidencial”. Esta fórmula provee a la independencia de la Junta de Gobierno, por cuanto no todos sus miembros serán designados por un mismo Presidente de la República. Para poner en marcha dicho esquema, las personas primeramente designadas para integrar la

junta, habrán de servir durante periodos irregulares, que terminen justamente al iniciarse los periodos regulares. Sobresale el hecho de que al disponer la sustitución escalonada de los miembros de la junta, el esquema referido contribuye al reforzamiento, según palabras del licenciado Miguel Mancera Aguayo, de una cualidad por demás deseable en un órgano de gobierno: “su memoria institucional”.

En cuanto al tercer fundamento que decíamos sustenta la autonomía del Banco de México, a saber, su independencia administrativa, cabe anotar que se trata de una medida para proteger a la institución contra presiones de otras autoridades, pero que no debe entenderse como una libertad irrestricta para administrarla. Es por lo anterior por lo que la nueva Ley Orgánica del Banco de México establece los criterios que habrán de observarse en la formulación de los presupuestos de gasto del banco, así como procedimientos de auditoría y de información al Congreso de la Unión.

Ciertamente, se hace difícil refutar que la autonomía de que ha quedado dotado el Banco de México, a partir del segundo trimestre de 1994, deba apreciarse como el “broche de oro” al proceso de reformas experimentado durante la administración del salinismo y resulta problemático porque fue en diciembre de ese mismo año cuando entró en franca regresión para resurgir en 1996 hasta noviembre de 1997 cuando surge una nueva caída de precios en el mercado mundial petrolero, implicando fuertes recortes al gasto público de 1998, como consecuencia de una segunda crisis Irak-Estados Unidos, en el golfo pérsico. Aparejada a ello está la gran crisis—que estalló tras el regreso de Hong Kong a China— de los últimos ocho meses en los mercados del lejano oriente (Japón, Corea, Singapur, Hong Kong, Tailandia, Malasia, China, Taiwan, Indonesia, etc.) con fuerte repercusión en los mercados mundiales, notoriamente en América Latina y cuyas secuelas no han propiciado la estabilidad deseada en los ya aludidos mercados asiáticos durante el primer trimestre de 1998.

Para ampliar nuestro prisma cabe recordar que el 16 de abril de 1994, México se convertía en miembro oficial de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) —por cierto una plataforma que hoy por hoy se encuentra muy lejana a la realidad económica y social de los mexicanos, es decir, que la realidad económico-social de nuestro país no se asemeja al optimismo de este tan importante organismo internacional respecto a que México alcanzaría el 3 % de crecimiento a finales del año 1996, considerando que 1995 fue un año perdido para la administración zedillista, lo que significa que el honroso último lugar que ocupa la nación mexicana en dicho organismo no cambia su condición de pobreza y bajo nivel de desarrollo—; mientras que diez días más tarde, el Secretario de Hacienda y Crédito Público, Pedro Aspe Armella signaba con sus homólogos de Canadá y de los

Estados Unidos, Paul Martin y Lloyd Bentsen, respectivamente, la creación del Grupo Financiero Norteamericano, cuya primera acción decisiva fue la de establecer mecanismos de crédito “swaps” que permitirían a México acceder de manera inmediata a casi 7 mil millones de dólares en caso de crisis monetaria—en síntesis, las autoridades de los tres países convinieron en constituir un mecanismo trilateral de crédito swap en moneda extranjera cuyo propósito es expandir el potencial de recursos que las autoridades monetarias de cada país tendrán disponible para mantener en orden los mercados cambiarios en caso de crisis o insolvencia financiera.

Indudablemente que la cultura financiera nacional da testimonio de una importante reestructuración financiera en el sexenio del presidente Salinas De Gortari, en todo el sector financiero, así como de múltiples modificaciones y reformas al orden jurídico-económico-financiero tal y como había quedado contenido en los programas del Plan Nacional de Desarrollo 1988-1994; con ello se buscó dar mayor solidez al Sistema Financiero Mexicano (SFM) para afrontar con éxito la integración económica, comercial, financiera y, en breve, también monetaria con nuestros vecinos del Norte, como antesala a una integración económica de magnitudes continentales.

A lo anterior cabe agregar que México podría convertirse en el líder financiero de la región latinoamericana. Sin embargo no debe perderse de vista que este liderazgo se decidirá con base en los flujos y volúmenes de capital que lleguen a México, así como en el crecimiento y el desarrollo que alcance la economía nacional antes del año 2000.

Mientras tanto, presenciamos la gestación del bloque económico-comercial de América, con 325 millones de consumidores que habrá de competir con los bloques asiático, europeo y africano, cuya integración es hasta hoy de avanzada, en un proyecto de largo plazo.

En estas circunstancias, el Tratado de Libre Comercio (TLC) que, vigente desde el primero de enero de 1994, representa una ineludible competencia con bancos canadienses y estadounidenses que pronto comenzaron a captar el ahorro nacional con gran versatilidad. Lo ocurrido el mes de julio del mismo año nos corrobora lo anterior respecto de la entrega de solicitudes para establecer filiales de bancos extranjeros en México cuyo plazo venció el 7 de agosto de dicho año. Así las cosas, doce instituciones foráneas cumplieron entonces con los requisitos—entre las que destacan el Citicorp/Citibank, el Chase Manhattan Bank, Republic New York Fudji Bank of America, J.P. Morgan, Chemical Bank, Fudji Bank, Sociéte Générale, ABM-AmroBank, Bank of Boston, First Chicago—mientras que otras nueve estaban a la expectativa—entre los que se encuentran el Midland Bank de Inglaterra, Commerce Bank de Alemania, Banco de Tokio, Banca Comercial Italiana y Sumotomo Bank. Para principios de 1995, según señalaron funcionarios de la Secretaría de Hacienda

y Crédito Público, habría alrededor de veinte filiales de Bancos extranjeros y diez casas de bolsa operando en México. En consecuencia los intermediarios nacionales se vieron obligados a *disminuir sus márgenes financieros*, a ofrecer tasas de interés más atractivas y modernizar sus sistemas para no perder mercado frente a la mayor competencia externa. Paralelamente, directivos de la Banca, revelaron que su petición para lograr una mayor participación, superior al 30 % de inversión extranjera, permitida hasta entonces en su capital social, era vista con buenos ojos por las autoridades financieras, pero la agudización de la crisis económica nacional a principios del último sexenio del siglo XX, no permite progresar en ese sentido dada la situación del sistema bancario que actualmente depende de los capitales que a manera de ayuda le viene otorgando el gobierno y cuyo costo equivale a 5.1 % del PIB a valor presente del primer trimestre de 1996 pero que podría llegar al 12 % del PIB para finales de este olímpico año, no obstante se ha podido detener el avance en el crecimiento de la cartera vencida. En estas condiciones pensar que se autorizará una entrada de capital foráneo de hasta 49% en los bancos es algo muy atractivo, ya que con ello se conseguiría una rápida capitalización que mejoraría las posibilidades de competencia de los intermediarios nacionales.

Ahora bien, se ha dicho hasta el hartazgo, que la macroeconomía está bien y solamente falta corregir la microeconomía. En primera instancia, no existe una macroeconomía sin una microeconomía saludable. No hay finanzas públicas saneadas si no podemos garantizar que las empresas sobrevivan y puedan seguir pagando impuestos; en segunda instancia y en un aspecto de mayor relevancia, la macroeconomía es cualquier cosa, menos saludable. En estos términos conviene revisar analíticamente el sexenio salinista para emitir su diagnóstico para con nuestra nación.

Con base en lo anterior dividamos el sexenio 1989-1994 en tres partes. La primera de ellas que habría comenzado cuando tuvo lugar el destape de Carlos Salinas como candidato presidencial del “partido oficial” en 1987. Recordemos que a los pocos días de su destape en el mes de octubre, tuvo lugar el infausto crack bursátil que concluyó con una devaluación más de nuestra moneda. En respuesta a esta crisis financiera y al incontenible avance de la inflación se creó el Pacto de Solidaridad Económica (PSE) que se acabó en 1989, sustituyéndole una serie de pactos de los cuales el último se agotó a principios del sexenio vigente.

La segunda etapa correspondió notablemente al Tratado de Libre Comercio (TLC) que comprende las intensas negociaciones hacia la integración económica y financiera con Canadá y los Estados Unidos de Norte América, que finalizan en noviembre de 1993, sin pasar por alto la revisión del documento del TLC por la entonces entrante administración

demócrata a Washington del presidente William Clinton que originó la realización y signatura por los tres países socios de los “Acuerdos Paralelos”.

Todo lo anterior coincidía fatalmente con el anuncio de Luis Donaldo Colosio—ahora occiso sin esclarecimientos suficientes todavía en pleno 1998—como seguro sucesor de Carlos Salinas en la presidencia de la república. A lo que siguió el levantamiento armado y la declaración de guerra del Ejército Zapatista de Liberación Nacional contra el régimen salinista, precisamente el primero de enero de 1994, año de elecciones presidenciales, con las consecuentes e infructuosas pláticas por la paz, el artero crimen que fulminó la vida del joven candidato oficial a la presidencia del partido revolucionario institucional el 23 de marzo y la muy sonada renuncia del, para ese entonces, tercer secretario de Gobernación del régimen, Dr. Jorge Carpizo McGregor, misma que fue rechazada por la cercanía del proceso electoral federal.

La tercera etapa principió con el destape que, por decisión del mismo Carlos Salinas De Gortari, llevó, como candidato a la presidencia, a Ernesto Zedillo Ponce De León, para concluirse el día 21 de agosto, en medio de una enorme desconfianza al interior de la sociedad civil y un gran descontento del pueblo por el alto costo político y social atribuido a la política económica del neoliberal sexenio salinista que hubo de postergar sus metas económicas para 1994, con Zedillo en la presidencia hasta el 1° de diciembre del año 2000.

Para el último trimestre de 1994, los inversionistas se mostraron cautivos y prudentes mientras que el denominado “nuevo peso” acumulaba para el primer semestre de ese año una devaluación equivalente a un 10% que para el Secretario de Hacienda y Crédito Público Pedro Aspe Armella, “no era ningún problema”.

Recapitulando, destaquemos que la etapa del PSE se caracterizó por el inicio de la importación, poco moderada, como mecanismo contenedor de la inflación por medidas fuertes y severas en política y economía, y por un incremento de la austeridad que para las mayorías significa mayor pobreza.

En estas circunstancias, para reducir rápidamente la inflación sin un alto costo para los consumidores, se llevó a cabo una apertura comercial indiscriminada para bajar los precios de los productos mexicanos. A pesar de todo se cometieron errores en este proceso; no obstante que México se había integrado al desaparecido GATT en 1986, seguíamos siendo un país relativamente cerrado todavía en 1987. Luego, la apertura más intensa se hizo entre 1987 y 1989, pero algunos sectores permanecieron entonces cerrados y su ganancias se magnificaron con respecto de las de los demás sectores, agotándose las fuentes de financiamiento para los productores de insumos, pues la inversión se colocaba preferentemente en los sectores de mayor hermetismo, dada su resistencia a la apertura,

volviéndose en consecuencia más atractivos a la hora de la llegada de los capitales frescos, aunque se tratara de “hot money”. El resultado normal e inmediato fue la quiebra masiva de industrias y el cierre masivo de micro y pequeñas industrias en todos los sectores. Con este cuadro y una inflación del 20% concluía la vigencia recomendada al PSE en el difícil año político de 1989, con un crecimiento del PIB que no alcanzó siquiera el 3%. No obstante, hubo muestras de algarabía en el gobierno por la renegociaciones del débito externo mexicano concluidas en diciembre de ese año y que se aplicarían con base en el Plan Brady al año siguiente—pero que al final resultaron insuficientes.

Al comenzar el año de 1990, dieron principio los cabildeos y negociaciones que llevaron al actual Tratado de Libre Comercio que dieron fin en noviembre de 1993; se buscaba con todo ello encontrar una sólida generación de empleos con una supuesta mejoría en la remuneración de los salarios. Simultáneamente se permitió la entrada a la inversión foránea especulativa para que, según voces de autoridades y funcionarios oficiales, “México se transformara en un país desarrollado, pues conllevaba y aseguraba el importante crecimiento del sistema financiero mexicano que se haría más eficiente y competitivo”. Desafortunadamente, en el mismo lapso aparecieron los efectos de la brusca apertura comercial—que en un principio buscaba sólo ser un paliativo para la hiper-inflación; así, durante la etapa del PSE, el déficit de cuenta corriente que mide las transacciones en bienes y servicios de México con el exterior se mantuvo por niveles muy bajos. Poco después con el PSE todavía en vigor, en 1988 el déficit de la balanza comercial fue de 3 mil millones de dólares, para 1989 fue de 5 mil millones de dólares, al iniciar el año de 1990 rondaba ya por los 7 mil millones de dólares, cantidad que se duplicó al año siguiente, en una tendencia inevitablemente en ascenso de acuerdo con las cifras arrojadas para principios del segundo año de gobierno de la administración oficial de 1994-2000, que heredó una economía en franca recesión económica. Podemos decir abiertamente que en 1994 México obtuvo el primer lugar entre los países con déficit en la cuenta corriente, dada la magnitud del mismo. El único medio de abatir dicho déficit ha sido que en México se legisle para enfrentar los riesgos de inversión asegurando sólidamente los capitales en dólares que llegaren al país. Por otro lado, para 1992 y 1993, los requerimientos de divisas fueron aún más fuertes con lo que todas las expectativas de inversión se vinieron abajo y entonces retomaron importancia los instrumentos financieros del gobierno federal sin los cuales no se habría despertado el interés foráneo por invertir en suelo mexicano. Sin embargo los conflictos sociales imperantes en la república mexicana han desmoronado la confianza del inversionista extranjero, obligando consecuentemente a que la banca central, el “Banco de México”, recomprara dichos instrumentos, con ello se consiguió que las tasas reales de interés rebasaran ampliamente los intereses internacionales promedio, con lo cual se

pensaba hacer llegar los miles de millones de dólares necesarios para mover la economía mexicana, mas no para estimular y reactivar el sector productivo mexicano.

Consecuentemente, el costo que la sociedad mexicana paga por el dinero, hoy en día, es sumamente alto aún, habiéndose dedicado esa cantidad, exclusivamente, a actividades de especulación financiera, por lo que, al término del sexenio salinista, la economía en su conjunto observó una fuerte contracción, derivada de una importante fuga de capitales. En fin, tenemos que el saldo neoliberal social del salinismo son 60 millones de pobres—de una población de casi noventa millones—, más desempleo, un salario mínimo de hambre, muy escasa inversión social y foránea, un gobierno descapitalizado, un magro crecimiento del PIB nacional y que han pasado seis años más en aguarda de una mejoría realmente sustancial sin que ésta llegue todavía, según el informe para 1994 de la CEPAL.

Reconozcamos, sin embargo, que sí hay algún campo de la economía mexicana en donde la política salinista tuvo éxito: la política antiinflacionaria. Baste recordar que en 1987 México se encontraba, junto con otros países de América Latina, al borde de la hiperinflación en niveles de hasta tres dígitos. Los precios al consumidor se elevaban cada mes a un ritmo que hoy lo hacen en un año. En ese año, el índice inflacionario se encontraba en 159.2%, para 1988 en 51.7%; en 1989 llegó a 19.7%; en 1990 fue de 29.9%; en 1991 de 18.8%; en 1992 fue de 11.9% y en 1993 de 8%. Para 1994, según los criterios de política económica, la inflación debía ser del 5%, pero quedó en 7.1%, más de dos puntos por arriba de lo programado. No obstante fue el nivel más bajo de inflación alcanzado desde 1971. Los fracasos llevaron a que en 1995 la inflación alcanzará el nivel de 52% y para 1996 el nivel de inflación se estimó entre un 25% y un 30%.

De modo que, de todos estos años sólo en 1993 se cumplió la meta inflacionaria, cuando la economía nacional estaba ya devastada, con un pírrico crecimiento de 0.4% frente al 1% que pretendían las autoridades de la SHCP. Por otra parte, el renglón de ventas de un gran número de empresas registró sus caídas más fuertes en casi una década y hoy el consumo interno está en picada.

Por otro lado tenemos que el menor crecimiento y la incertidumbre respecto del momento de la recuperación y de su vitalidad han sido el detonador del rápido incremento de las carteras vencidas de los bancos comerciales en los últimos meses de 1994, sin que se haya remediado definitivamente no obstante el alto costo de la medicina—datos del Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores revelan que el quebranto asumido por la autoridad en los 10 bancos intervenidos entre septiembre de 1994 y mayo de 1996 ascendió a 48 mil millones de pesos (Cremi, Unión, Banpaís, Inverlat, Banco del Centro, Banco de Oriente, Banco Obrero, Interestatal, Sureste, Capital), aunque el costo total del

rescate bancario mexicano que incluye intervenciones bancarias; esquemas de capitalización; programas de reestructuración en Udi, hipotecario y agropecuario; el “Acuerdo de Apoyo Inmediato a Deudores” (ADE); y el subsidio de créditos carreteros asciende ya a 196 mil millones de pesos, equivalentes a 12% del PIB en 1995, cifra que rebasó en más de 30 mil millones los cálculos del gobierno federal de la administración de Ernesto Zedillo, afectándose la liquidez del sistema bancario; lo que a su vez quizá explica la posición del Fondo Monetario Internacional que, avalando el Programa monetario mexicano prorrogó su programa contingente hasta el 15 de febrero de 1997 para que nuestro país dispusiera de 4 mil 800 millones de dólares más, el 5 de agosto de 1996.

Sin embargo, existen otros hechos que habían venido impulsando el aumento de los márgenes bancarios y de las tasa de interés activas; de tal modo que puso en tela de juicio la capacidad de pago de los deudores en cuanto se presentó una fuerte caída de la demanda, aun cuando se estimaba que esta última era transitoria. En otras palabras podemos sostener que el descenso de la demanda aunado a las tasas de interés reales que los bancos vienen cobrando a sus deudores, ha llevado a que algunos de estos muestren incapacidad de pago, mientras que la banca requiere mantener márgenes altos, contemplando—claro está—la fuga de cerca de 12 mil millones de dólares en 1994, dada la incertidumbre política marcada por estos tiempos.

En síntesis, todo lo expuesto a lo largo de los párrafos precedentes para dar cuenta de los alcances del neoliberalismo a ultranza durante el sexenio del presidente Carlos Salinas De Gortari, puede concretarse y reconocerse en cinco importantes logros:

- 1) Disminución de la inflación a niveles cercanos o inferiores al 10 %.
- 2) Mayor captación de capital foráneo (hasta 1993), lo que propició en el corto plazo, menores tensiones cambiarias.
- 3) Cuasi-equilibrio de las finanzas públicas, en lugar de un pesado déficit gubernamental.
- 4) Diversificación relativa y aumento gradual de la oferta exportable.
- 5) Afianzamiento de la apertura económica y puesta en marcha del Tratado de Libre Comercio.

Ahora bien adentrándonos más, diremos que si en casi todos los países del mundo, el único responsable de imprimir dinero, de manera legal, es el banco central, es por autorización del Estado o por que depende del gobierno. Si alguien más lo hace se le llama falsificación, el dinero no es aceptado por los demás y es un delito que se castiga con la cárcel. Sin embargo no siempre ha sido así. Incluso, en nuestro país, a finales del siglo pasado y aún después, había distintos emisores de dinero y la gente los aceptaba, según era

su calidad y la inflación que cada uno tenía. Durante la revolución mexicana cada facción en conflicto tenía su propio dinero, algunos de los cuales no tenía ningún valor por la cantidad emitida (los llamados “bilimbiques”). Sorprende que cada tipo de moneda tenía su propia “inflación”, lo que comprueba que la inflación no es que suban los precios, sino que baja el valor de la moneda. La analogía con el momento actual es que la gente empieza a rehuir su propia moneda cuando ésta empieza a perder su valor (esto es tiene inflación) y busca aquella que cumpla mejor las funciones del dinero, como la de ser depósito de valor y empieza a ahorrar en dólares u otras divisas fuertes.

Para evitar que el banco central emita más dinero del que se requiere, las distintas sociedades han diseñado varias estrategias. Entre las más conocidas están otorgarle autonomía al banco respecto al gobierno, mecanismos para evitar que el Ejecutivo pueda despedir al directivo de la institución, disposiciones legales prohibiendo la emisión de circulante por arriba de cierto porcentaje del año anterior, etcétera. Entre las más novedosas y efectivas se encuentra la estrategia neozelandesa, en donde el sueldo del director general del banco central está en función inversa a la inflación existente, e incluso se le despide en caso de ser mayor a cierto porcentaje.

Resulta muy grave que cualquier gobierno parta del principio de que es buena la inflación. El actual presidente del Banco de Cleveland (E.U.A.), Jerry Jordan dijo que “reconocer la inflación en realidad es decir qué porcentaje va a perder la moneda de poder adquisitivo” (El financiero, pág.6, 22/enero/1996). Un gobierno que tiene como meta una inflación del cincuenta por ciento, en realidad está diciendo que aquellos que tengan efectivo perderán 33% de su valor en ese año. Si alguien pierde la tercera parte de su riqueza en un año, es un robo de cuantía importante y lo mínimo que se podría hacer es ir a la policía a levantar una acta y que se persiga al culpable. Sin embargo, esto no pasa cuando hay inflación. Si, por ejemplo, se propone que durante el resto del sexenio los precios se eleven 20 por ciento, esto significa que en cinco años, el gobierno hará que la gente que tiene dinero pierda 60% de su valor.

Cuando un gobierno practica una política inflacionaria de manera deliberada, le está quitando sus recursos y sus ahorros a la sociedad. Esto es un pésimo ejemplo que propicia la corrupción y la decadencia de los valores en toda la sociedad.

Obviamente que en donde el gobierno no sólo justifica la pérdida de la riqueza de los particulares, sino que la práctica, destruye la estructura básica de la sociedad, que es la confianza. Por permitir esto, la inflación es inmoral, lo mismo que quien la provoca y quien la recomienda. Hasta ahora el Banco de México se ha visto constreñido a controlar los volúmenes monetarios en el marco de una reconversión monetaria que diera principio antes

de que se le concediera la consabida autonomía, por un lado, y a obedecerlas indicaciones de la FED y del FMI, sin conseguir la recuperación del peso (nuevo), ni la estabilización de precios, necesarios ambos para sentar las bases del crecimiento sostenido que ha vuelto a México a su estatuto de nación tercermundista.

Ahora bien lo esencial en esta nueva circunstancia es que precisamente la instancia del “Banco de México” que aquí referimos apenas nace en abril de 1993, de modo que tiene que madurar— si su entorno se lo permite— para que ejerza plenamente su economía.

De lo anterior debemos desprender que, sin lugar a dudas, reducir la inflación y procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda son los objetivos principales del Banco de México, que por facultad constitucional puede manejar con independencia su propio crédito. En consecuencia desde abril de 1994 el instituto central cuenta con capacidad para determinar la política monetaria, según lo disponen la Carta Magna y la ley reglamentaria respectiva. Sin embargo, dicha estrategia únicamente se ha ocupado, en lo esencial, de ejercer control sobre la evolución de los precios y de no alcanzar un crecimiento económico sostenible. Aún así, en detrimento de la capacidad de compra del salario, el ajuste postdevaluatorio causó un desborde inflacionario que no ha sido sometido en detrimento, nuevamente de la economía popular. Esto lo corrobora el incremento que en las tres primeras quincenas de 1996, se observó en el valor de los bienes y servicios en el mercado del consumidor que se elevó por encima del cuatro por ciento, una quinta parte de la meta oficial prevista para todo ese año de 1996. Paralelamente el PIB sufrió, en términos reales, un desplome de 6.9 por ciento en 1995, sin precedente desde la gran depresión de los años treinta, aparejado con una caída del 30% de la inversión fija bruta. Esta crisis tiene su mayor impacto sobre la industria de la construcción y las actividades comercial, de restaurantes y hoteles, cuya contribución conjunta en la producción nacional llega al 28 por ciento.

Con su consecuente impacto en el empleo, la recesión refleja el impacto que tuvieron los planes de inversión, a causa de la depreciación del peso frente al dólar y las elevadas tasas de interés, quedando vulnerada la capacidad de pago de las empresas, de las familias sobreendudadas al igual que la salud financiera del sistema bancario, que quedó sujeto a un amplio proceso de saneamiento con recursos del erario público.

En la actual circunstancia de un tipo de cambio que se ha mostrado tan fluctuante y al alza, por que hasta ahora no hay la reservas que respalden un sistema de bandas, la política monetaria se convierte en ancla nominal de la economía. Anteriormente, cuando entre noviembre de 1991 y diciembre de 1994 había el régimen semi-fijo o controlado, dicho

papel era responsabilidad de la propia paridad, ya que a ella se condicionaba la política monetaria.

De esta forma, luego de 15 programas de concertación, emprendidos en la parte final de 1987 con el Pacto de Solidaridad Económica, el tipo de cambio dejó de ser la variable de estabilización; desde “los errores de diciembre de 1994”, el crédito primario es la columna vertebral de la política monetaria. A decir del Banco de México, la fase de estabilización en que se encuentra el país hace conveniente la fijación de un límite al crecimiento anual del crédito, anticipado para 1996 en 15 mil millones de pesos con el objetivo oficial de contribuir al abatimiento de la inflación que en 1995 fue de 52% y en 1996 se buscará que se sitúe en por lo menos 20.5%.

Al carecer de una economía sólida y no contar con suficientes reservas internacionales, las cuales sumaban, a esta fecha, cerca de 16 mil millones de dólares, se hace difícil modificar la regla cambiaria de libre fluctuación, en donde el precio de la moneda estadounidense resulta de las fuerzas de la oferta y la demanda.

De acuerdo con la autoridad “en un régimen cambiario de flotación, la base monetaria se modifica fundamentalmente por el manejo del crédito del instituto emisor toda vez que el banco central no se ve en el caso de tener que inyectar o sustraer por una intervención obligada en el mercado de cambios. Para los primeros meses del segundo año de gobierno zedillista, el precio del dólar interbancario en el mercado spot ha disminuido 2 por ciento; por su parte los activos financieros en poder del Banco de México medidos en pesos acumulan una contracción de 1.3 por ciento; aunque el crédito interno, bajo su nueva medición se redujo 26%.

El tope de la producción de dinero es parte esencial de la política antiinflacionaria. Pese a lo anterior el Banco de México expuso, a principios de año que en ningún país se ha encontrado una relación positiva y estable entre la tasa de crecimiento de la oferta monetaria y la del PIB real.

En su informe anual de 1994 la autoridad recuerda que durante los periodos en que se vio obligada a efectuar ventas cuantiosas de moneda extranjera para defender al echo de la banda, la liquidez perdida fue repuesta en el mercado de dinero, por lo cual se amplió el crédito interno neto. Además, destaca que la expansión de tal concepto se limitó exclusivamente a atender la demanda de billetes y monedas y a reponer las pérdidas de base monetaria causadas por la disminución de reservas internacionales asociadas a hechos bien sabidos por la opinión pública.

Antes de la crisis financiera de diciembre de 1994, en el país se tuvo durante poco más de tres años una política de cambios basada en un banda de fluctuación, en la cual el

gobierno aparentemente contaba con un margen de maniobra para responder a la incertidumbre y cumplir las metas de los programas económicos. La implantación de ese régimen, se determinó también con el fin de hacer lo posible por mantener, en beneficio de quienes invirtieran en pesos, un mejor rendimiento que el obtenible de las efectuadas en otras divisas. A lo anterior se agrega el creciente déficit que existía en cuenta corriente y que obligaba a mantener flujos de dólares en la economía; de lo contrario se corría el riesgo de depreciar la moneda nacional. Así, uno de los instrumentos más recurrente para anclar divisas fue el otorgamiento de atractivos rendimientos reales en los valores del gobierno federal, básicamente en Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes).

Bajo el esquema de banda—diseñado por la administración de Carlos Salinas De Gortari y que se ensanchaba diariamente—, la relación peso/dólar contaba con un piso fijo en 3.0512 y un techo, a partir de 3.0864, predeterminado, por un ritmo de deslizamiento: primero fue de diez milésimas y luego de cuatro. Dentro del circuito fluctuaba el precio de la moneda estadounidense acordado en el mercado interbancario o de mayoreo, en donde a la fecha se deben documentar todas aquellas operaciones superiores a los 10 mil dólares y cuya liquidación puede ser en el mismo día, en 24 o en 48 horas.

Cuando el tipo de cambio interbancario caía a rangos cercanos al límite inferior de la banda—como se dio a lo largo de la primera mitad de vida del régimen—, lo cual reflejaba un ingreso de recursos al sistema, el Banco de México compraba divisas. Pero en los periodos en que había importantes salidas de capitales, dando lugar a que la cotización del dólar pegara al techo o al tope máximo—como básicamente ocurrió desde finales de marzo de 1994—, el instituto central estaba comprometido a participar con ventas de recursos, que siempre provienen de la reserva internacional del país. Sin embargo la especulación y el nerviosismo de los mercados financieros obligaron a la autoridad cambiaria a abandonar dicha regla cambiaria. Actualmente el monto de los activos monetarios y los diversos compromisos financieros gubernamentales impiden el establecimiento de una política premeditada, que reduciría las fluctuaciones del mercado de dólares; el abandono en abril del sistema de bandas cambiarias nos ilustra elocuentemente acerca de su inoperatividad en la situación prevaleciente en la economía nacional e igualmente de sus ineficiencias durante su vigencia.

Por ahora, sólo, nos queda reconocer que si bien la banca central mexicana tiene ya un rango de autonomía constitucional, no existen criterios en los programas de política económica que permitan a nuestro país proximidad alguna con las políticas sociales y económicas que la Organización de las Naciones Unidas (ONU) —hoy parlamento del Mundo— plantea en la actualidad para los países en vías de desarrollo y por eso mismo,

México se aleja cada vez más del desarrollo sustentable que dicho organismo ha propuesto, durante la celebración de su cincuentenario el 24 de octubre de 1995, ya que persiste el daño a la naturaleza, la agudización de la pobreza y el endeudamiento externo que compromete a las generaciones futuras. Lo anterior nos lo corroboran los siguientes indicadores: la caída del PIB fue de 6.9 % en 1995, confirmándose como el peor año económico de las últimas seis décadas; por trimestres, la contracción del segundo fue 10.5%, con respecto al mismo periodo del año anterior, el tercero fue ligeramente menos malo con un retroceso de 9.6% y el cuarto con uno de 6.6%. El sector de servicios tuvo una caída en su producción de 6.8%; el sector primario tuvo un decrecimiento de su producto de sólo 3.8%. El saldo de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos para 1994 y el de 1995, que fue deficitario en 654 millones de dólares, esto es, casi en equilibrio, después del déficit de 29 mil 419 millones de dólares de 1994—que fue en gran medida la causa estructural principal del colapso estructural, con el que dio principio este régimen, del 24 de diciembre—debido al comportamiento positivo de todos sus componentes (excepto en Transferencias): subieron las exportaciones—mientras el consumo interno va a la baja, las importaciones bajaron. El renglón de Transferencias representó, en 1995, un ingreso ligeramente inferior al de 1994. En fin que, debido, principalmente, a las salidas de capital, los incrementos de los réditos externos y las variaciones cambiarias, los mercados financieros nacionales tuvieron, en 1995, un comportamiento irregular; lo anterior lo confirma la devaluación de un 53.8%, del peso frente al dólar, mientras que la Bolsa Mexicana de Valores tuvo un rendimiento de 16.95 por ciento y los CETES en plazo líder de 28 días tuvieron un rendimiento medio 48.66 puntos porcentuales, 3.5 veces más que en 1994 y la tasa de interés interbancaria promedio (TIIP) se situó en 54.32 por ciento, lo que para el lapso enero-diciembre dejó un costo del crédito hasta de 70 unidades, en detrimento de la inversión productiva, el empleo y la capacidad de consumo de la población. Se agrega una caída del ahorro interno de 14.3% del PIB, producto de la fuerte contracción de la actividad productiva y de la crisis de la deuda privada, y que para el último trimestre del año pasado, los sectores público y privado pagaron intereses por 3 mil 870 millones de dólares, monto sin precedente para un trimestre, equivalente a poco más del 50% de las exportaciones anuales de petróleo, lo que se explica por los altos réditos y el elevado endeudamiento con el exterior. Como resultado de lo anterior, vale decir, que 1995 fue un año infausto que dio al traste con el protagonismo que debiera caracterizar al constitucionalmente autónomo Banco de México que funciona desde el primero de abril de 1994. Mientras que para el primer trimestre de 1996, se dio ya una caída del 3% de la actividad económica y se pagará por el servicio de la deuda un total de alrededor de los 14 mil millones de dólares, con un tipo de cambio—visto optimistamente—muy cercano a una

cotización de, por lo menos, \$ 9.00 por dólar para finales de año. Por lo demás el sistema bancario mexicano habrá de transnacionalizarse necesariamente, obligado por la profunda crisis que, no obstante todo, no menguó el ánimo de los inversionistas extranjeros por participar en el tan frágil sistema financiero mexicano dado que son los mejor ubicados para elevar el control de las instituciones nacionales, de lo que resultó que, para el primer trimestre del año que va y al amparo del TLC, han ingresado más de cien intermediarios foráneos, de los cuales 17 son instituciones bancarias.

Todo lo anterior pone en evidencia la ineficiencia de la política económica neoliberal del sexenio del presidente Carlos Salinas De Gortari que pretendió dar al Banco de México una autonomía de acción con rango constitucional sin posibilidades de realizarse, dado que, además de que su economía se encuentra plena e irreversiblemente dolarizada, México es el país más endeudado de la región latinoamericana, junto con el Brasil. El tiempo tope de la crisis económica que nos agobia es este último lustro del agonizante siglo XX, de otro modo la banca central mexicana será a nuestros ojos sólo un pupilo que obedezca los lineamientos de política monetaria, de suyo sumamente violentos, que dicte el Banco Mundial, el FMI o la FED.

Si, con base en lo anterior, escapara aún la posibilidad de que el Banco de México ejerciera algún tipo de autonomía, esto se daría exclusivamente en el manejo, totalmente confidencial, que éste hiciera de la información para intervenir en los mercados cambiario y de valores fijando la cotización del peso frente al dólar así como las tasas de interés, pero siempre obedeciendo y respetando los criterios conforme a lo acordado por las altas autoridades financieras de la FED o bien del FMI. De otro modo, hasta ahora el Banco de México ha sido incapaz de diseñar estrategias efectivas que le permitan combatir la inflación y defender el poder adquisitivo de la moneda, pues no ha logrado influir lo suficiente en la política económica zedillista del año que va, misma que le impide radicalmente hacer valer dicha autonomía.

Luego entonces en el ejercicio de 1994 a 1995 y lo que va de 1996, el Banco de México sólo ha ejercido una autonomía parcializada por los fracasos e ineptitudes de un gobierno corrupto y ápatrida que hoy tiene que servir a dictados del exterior, producto de gobiernos anteriores que no supieron ver en la banca central mexicana un instrumento idóneo del Estado para aplicar y realizar la política monetaria nacional, en tiempos mejores y más propicios. En fin una autonomía coartada que hasta ahora sólo se ha ejercido cuando las autoridades que gobiernan al actual Banco de México señalan los montos de la reservas en divisas y explican los hechos que impiden alcanzar las metas de la cruel política monetaria que debe de aplicarse, mientras que el peso se ha devaluado un 119% frente al dólar desde

que comenzó el presente sexenio, lo cual, si bien había eliminado la sobrevaluación cambiaria hasta la primera quincena de febrero, provocó que perdiéramos ocho años de crecimiento del PIB, desbordó la inflación y ocasionó una contracción de las tasas de interés reales.

Un gran cuestionamiento a las nuevas facultades constitucionales del instituto bancario central de México tuvo lugar al cierre de 1994, pues la situación de economía colapsada llevó a que, a principios de 1995, se discutiera muy seriamente el papel del Banco de México y el manejo de la política monetaria, resultando en una gran crítica que generó la propuesta de formación de un Consejo Monetario que remplazaría al banco central—cosa que afortunadamente no ocurrió ni ocurrirá, según parece—, aunque se sabe que desde antes, después y durante las negociaciones para la aprobación y firma del paquete que Estados Unidos otorgó a México, el Departamento del Tesoro y el Fondo Monetario Internacional presionaron para la creación de ese Consejo Monetario que garantizaría “el sano manejo de la política económica y monetaria, así como una congruente estrategia cambiaria y el buen uso de los recursos del paquete de rescate internacional” que recibió México en los primeros meses de la administración presidencial de éste el último sexenio del controversial siglo veinte mexicano.

El principal argumento a dicho Consejo monetario reposa en que, de acuerdo con autoridades del FMI, el Banco de México no cumplió como banco central su papel en 1994 pues recurrió a la inyección de crédito interno para compensar la falta de capital externo, impidiéndose con ello que las tasas de interés se ajustasen a las condiciones del mercado. En este sentido cabe destacar que son los sectores más conservadores de Estados Unidos como algunos bancos de Nueva York y senadores republicanos, y el propio subgobernador del Banco de México, Francisco Gil Díaz, los que más presionaron para que se implantara dicho Consejo Monetario, tratando con ello de capitalizar y descapitalizar las mayores ventajas y desventajas sobre la economía mexicana. Por otro lado fuentes oficiales de la SHCP han señalado que un grupo de senadores encabezados por Phil Gramm, Jesse Helms y el, por ahora, candidato a la presidencia de la Casa Blanca Robert Dole habían solicitado que el Banco de México se reestructurara o bien que desapareciera, para que fuera sustituido por el Consejo Monetario hacia junio de 1995, lo que, según ellos, hubiera permitido recuperar la confianza a los inversionistas.

La posibilidad de que en lugar del banco central tengamos un Consejo Monetario que tendría las mismas funciones que el Banxico—sólo que obedeciendo a autoridades transfronterizas—se encuentra cada vez más lejos. Sin embargo al quedar suscrita la firma del paquete de rescate internacional, el Banco de México contrajo la obligación contractual

de informar mensualmente si se cumplen o no las metas establecidas, también se acordó que se publicaría una vez al mes las estadísticas básicas como la base monetaria las reservas de divisas y el crédito neto extendido por el Banco central, asimismo se estarán requiriendo la publicación semanal de información adicional y cifras clave “a fin de mejorar la transparencia de la política monetaria y fiscal”.

Me parece que, no obstante la pregunta de si resulta mejor un Consejo Monetario que un banco central quedará abierta mientras se fortalece al Banco de México y, asimismo su entorno económico de alta austeridad, franca recesión e inestabilidad política. Y es por eso que conviene revisemos a continuación las posturas respectivas a favor y en contra de dicha posibilidad: a) “el argumento más fuerte a favor se deriva de consideraciones de tipo geopolítico y geoeconómico, en el sentido de que como México se integra cada vez más a Estados Unidos en términos comerciales y de inversión; su política deberá impulsar una mayor convergencia de la inflación entre ambos países, y aunque podría ser posible seguir una política monetaria discrecional, después de los acontecimientos de diciembre de 1994 las autoridades se ven obligadas a compensar con altos intereses el riesgo que existe de que la política que se aplique provoque una renovada inflación o incluso otra devaluación”; b) “un Consejo Monetario evitaría que la crisis mexicana dañe la composición de los flujos de capital, al extremo de poner en peligro el acceso de los mercados emergentes al financiamiento vía mercados internacionales, y una contracción en la capitalización de los mismos que propiciaría la huida de los flujos extranjeros invertidos en México”; c) “Una manera en que México podría acelerar la recuperación de la confianza entre los inversionistas en el peso y en las perspectivas económicas del país sería saliéndose radicalmente de su tradicional sistema de control monetario; sustituir al banco central por una nueva institución cuyo único objetivo sería la estabilización la estabilización de la moneda a un tipo de cambio específico frente al dólar estadounidense. Esta institución es típicamente conocida como consejo Monetario, pero su nombre tendría pocas consecuencias en comparación con su misión: una recuperación mucho más rápida

Entre los argumentos que rechazan la idea de implantar un Consejo Monetario están los siguientes: a) “La creación de dicho Consejo sería una tontería económica y política que significaría perder el control de la política monetaria y convertir a México en una colonia de la Reserva Federal estadounidense...creo que el país es suficientemente maduro para no ser un Panamá o Puerto Rico. A lo largo de su historia, independientemente de los errores que se cometieron, ha demostrado que tiene la capacidad de manejar su política monetaria en forma responsable. No podemos volver al siglo XIX”; b) otros analistas han señalado que “la creación de tal consejo para estabilizar el peso implicaría una revisión de la ley y una

modificación al artículo 28 constitucional, independientemente de los sesgos recesivos que un organismo de esa naturaleza traería a la economía”.

Por lo que hace a la experiencia histórica los ejemplos son contrastantes. A lo largo de los últimos 150 años ha habido 70 consejos monetarios en diferentes países del mundo. La mayoría de ellos establecidos en colonias del imperio británico durante las primeras décadas de este siglo, y cuando estas colonias se independizaron constituyeron bancos centrales. Sin embargo en unos cuantos países asiáticos tales bancos proporcionaron monedas firmes, que en la mayoría de las ex-colonias su introducción preparó el camino para la política monetaria inflacionaria y la inestabilidad monetaria crónica.

Como resultado ha habido un resurgimiento del interés por establecer consejos monetarios. Por ello hay quienes consideran que en lugar de ser reliquias de la era colonial, los consejos monetarios son una verdadera solución ampliamente aceptada para la crisis de hiperinflación que agobian a la mayoría de los países de la ex-Unión Soviética, así como un vehículo para intensificar la confianza de los inversionistas en las monedas de los países en desarrollo (LaJornada, pág. 51, 27/ 02/ 96).

c) La política monetaria en 1995

Ahora bien, con base en el informe del Banco de México 1995, la experiencia mexicana, así como la de muchos otros países, confirma que la política monetaria contribuye más eficazmente al crecimiento económico y al empleo cuando se orienta a lograr la estabilidad del nivel general de precios. En congruencia con ello, el objetivo primordial del programa monetario para 1995 fue contrarrestar los efectos inflacionarios de la devaluación.

En estas circunstancias el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) que resulta de comparar el nivel de diciembre de 1995 con el de diciembre de 1994, fue de 51.97%. Los principales elementos que explican la diferencia entre la inflación anual y la proyección de 42% contenida en el Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSEE), fueron los siguientes: i) El tipo de cambio promedio durante 1995, que resultó de 6.41 pesos por dólar, fue superior en casi 7% al previsto de 6 pesos; ii) La tasa de inflación mensual de diciembre fue mayor que la originalmente estimada, debido a que una parte de las medidas con incidencia sobre los precios que formaban parte del programa económico para 1996, entraron en vigor durante aquel mes. Dichas medidas fueron el incremento al salario mínimo de 10%, así como un ajuste de 75% en algunos precios y tarifas del sector público; iii) a lo largo de octubre y la primera quincena de noviembre, el peso mexicano se depreció en forma sustancial, por efecto de factores ajenos a la situación fundamental de la economía. No obstante que dicho

movimiento cambiario se revirtió parcialmente, incidió sobre la tasa de inflación correspondiente a noviembre y diciembre de 1995.

En todo caso, el hecho de que la inflación de 1995 haya sido menor a la depreciación de la moneda nacional ocurrida de mediados de diciembre a finales del mismo mes de 1995, permite inferir que la política monetaria adoptada contribuyó a contener las presiones inflacionarias a la que estuvo sujeta durante ese año la economía mexicana. El programa de política monetaria para 1995 también puede ser evaluado a la luz del cumplimiento por parte del Banco de México del límite establecido para el crédito interno neto. El monto de éste se redujo sustancialmente desde principios del año y, en particular, a partir de mayo. Durante el ejercicio, el crédito del Banco de México decreció en 77,688 millones de pesos (m.p.), al pasar su saldo de 24,196 m.p. al 31 de diciembre de 1994, a (-) 53,492 m.p. al 29 de diciembre de 1995. Cabe recordar que cuando se fijó el límite de 10,000 m.p. al crecimiento de ese agregado, México no contaba aún con apoyos externos y acababa de adoptar un régimen cambiario de flotación. En consecuencia en ese momento no era posible anticipar una acumulación importante de reservas internacionales a lo largo de 1995. De ahí que el límite al crédito del banco central se haya fijado con vista al crecimiento deseable de la base monetaria, en el supuesto de que las reservas internacionales no aumentaran.

La posterior disponibilidad de apoyos externos y la resultante acumulación de reservas, determinó por sí sola una disminución del crédito interno neto de 87,562 m.p. Sin embargo, el aumento de la base monetaria, que en todo el año fue de 9,874 m.p., resultó casi igual al intentado. Cabe recordar que el crédito interno fue definido como la diferencia entre el monto de la base monetaria y el de la reserva internacional. Por tanto, para poder explicar el comportamiento de dicho crédito durante 1995, es indispensable analizar la evolución tanto de la base monetaria como de las reservas internacionales.

Durante 1995, la base monetaria aumentó 9,874 m.p., mientras que los billetes y monedas en circulación lo hicieron en 9,889 m.p. La insignificante diferencia entre esas dos cifras resulta del hecho de que bajo el régimen de encaje promedio cero, los bancos no requieren tener depósitos en el banco central. Por esta razón, el comportamiento de la base monetaria en dicho periodo dependió casi en su totalidad de la evolución de los billetes y monedas en circulación.

En México, año tras año la demanda de billetes y monedas muestra una estacionalidad muy marcada. El saldo nominal de los billetes y monedas en circulación se contrae durante los primeros meses y después permanece relativamente estable hasta noviembre. En el último bimestre de cada año tiene lugar una gran expansión de la demanda de esos medios de pago, debido, especialmente, a los aguinaldos y bonos de fin de año y a la concertación

en esa época de una proporción muy elevada del gasto de familias y empresas. La intensa demanda de billetes y monedas que se producen en este lapso se revierte, cuando menos parcialmente, a partir de enero del ejercicio siguiente. Entonces para deshacerse del exceso de billetes y monedas en su poder, el público lo deposita en los bancos, los que a su vez lo entregan al banco central.

Si por factores estacionales disminuye la demanda de base, el Banxico debe contraer su crédito interno neto. De otra manera, la referida disminución de la demanda daría lugar a un exceso de oferta de dinero, que se traduciría en presiones cambiarias y, ulteriormente, en una escalada de inflación. Debe quedar claro que tal contracción del crédito primario no está dirigida a crear una estrechez monetaria, sino que mediante esta acción, sólo se procura el equilibrio del mercado de dinero sin afectar el nivel de las tasas de interés. Por otro lado, si se observa una mayor demanda de billetes y monedas por factores estacionales, el instituto central debe atenderla, ya que de lo contrario estaría generando una astringencia innecesaria de liquidez, lo que redundaría en aumentos de las tasas de interés y en una contracción del gasto. Así en la medida en que el Banco central se límite a satisfacer la mayor demanda de base, no estaría relajando la política monetaria.

En cuanto al comportamiento del circulante durante 1995 destaca el hecho de la caída del saldo de los billetes y monedas en circulación en el periodo enero-noviembre fue mayor y más prolongada que las observadas en los años anteriores durante iguales lapsos. Esto en razón de que en el periodo considerado influyeron otros factores (la débil actividad económica, el gran aumento de las tasas de interés, la caída de los salarios reales y el aumento del desempleo, además de la estacionalidad, que dieron lugar a una menor demanda de dichos medios de pago. Destaca también, en segundo lugar, el hecho de que el aumento estacional de la demanda de billetes y monedas que se observa en diciembre de cada año, fue anormalmente alto en 1995 por dos motivos: 1) durante diciembre el Gobierno Federal realizó pagos derivados de PROCAMPO por un total mayor de 2,900 m.p. en cheques de la Tesorería Federal, monto superior al esperado para dicho periodo y al registrado en 1994; 2) la relación semana-días de los meses de diciembre de 1995 y enero de 1996 redundó en que los viernes inmediatos a los días 25 y primero respectivamente, la cantidad demandada de billetes y monedas en circulación fuese mayor a la usual en esa época del año.

Es pertinente señalar que los citados factores tuvieron efecto sólo durante un breve plazo, como lo constata el hecho de que la contracción estacional de la demanda de billetes y monedas en circulación durante enero de 1996 ha sido bastante más pronunciada que la de otros años. La mayor demanda estacional de billetes y monedas a finales de 1995

contribuyó a que la base monetaria aumentara en el año cerca de 10,000 m.p., lo cual, en ausencia de los incrementos en la reserva internacional ocurridos en el transcurso del año, hubiera dado lugar a una elevación del crédito interno prácticamente igual a su límite para el año.

En resumen, durante 1995 la política monetaria fue restrictiva, tal y como lo demostró el crecimiento moderado de la base monetaria y los altos niveles alcanzados por las tasas de interés reales en la mayor parte del año. La inflación disminuyó, aunque el alza de los precios resultó notablemente por arriba del objetivo que las autoridades del instituto central se habían planteado. Lo anterior se explica por la depreciación del peso provocada por la inestabilidad de los mercados financieros. A juzgar por lo ocurrido hasta mediados de 1996 la política monetaria impidió que el efecto inflacionista inmediato de la depreciación no se expandiera en la economía, lo que hubiera desatado una espiral inflacionaria; la instrumentación de una política presupuestal restrictiva contribuyó, asimismo, a dicho resultado. Sin embargo la evolución del crédito interior, como se definió en 1995, no resultó fácil de explicar para los agentes económicos. No obstante la definición que al respecto presentó el Banxico dentro del programa monetario para 1996 es de gran utilidad.

Una vez superada la etapa de las post-crisis financiera de 1994, se podía plantear un marco a mediano plazo más explícito que permitiera plantear y anticipar resultados propiciando en consecuencia confianza en la orientación dada. En estas circunstancias lo primero que se buscó fue restaurar y reestructurar al sistema bancario pues es el vehículo para la transmisión de la política monetaria. Las reformas en marcha desde 1995 para mejorar el funcionamiento del sistema son sin duda un elemento esencial de un marco a mediano plazo y lo mismo ocurre con la nueva política de información adoptada por el banco central. Es necesario contar con estadísticas más completas y confiables en materia de intermediación financiera no-bancaria, la situación financiera de las empresas y los márgenes bancarios promedio. En virtud del nuevo ambiente económico para la política monetaria, con el objetivo de mejorar la evaluación de las tendencias inflacionistas, convendría supervisar los indicadores adicionales. Aun si no existe ningún índice de precios perfectos sobre el basarse para decidirse por la política a seguir, la mayoría de los países toman como referencia el índice de precios al consumidor (IPC) o una variante del mismo. Resultaría útil también apuntalar un índice de la inflación subyacente, excluyendo los componentes más inestables de los precios al consumidor, así como los efectos inmediatos de los cambios por los impuestos indirectos (IVA) y de tarifas públicas para poder realizar mejores evaluaciones de las tendencias, claro está que no se trata de una meta prioritaria.

Ahora bien el objetivo prioritario del Banco de México es conseguir la estabilidad de los precios. En el contexto de los esfuerzos realizados desde 1993 por combatir la inflación, lo mejor seguirá siendo un marco de política mejor definido. En este sentido establecer un rumbo permanente de reducción de la inflación durante los años venideros parece lo más recomendable y óptimo. Convendrá entonces reafirmar el objetivo a mediano plazo que se ha fijado en el programa monetario para 1995 del Banxico—menos de 10% de inflación dentro de dos o cuatro años, y de 0 a 3% a largo plazo—, talvez dando mayores precisiones sobre el futuro inmediato. Es necesario igualmente que el instituto central proporcione con mayor frecuencia información sobre los métodos que utiliza para evaluar las evoluciones económico-financieras, las consecuencias eventuales por probables tensiones inflacionistas y las providencias consideradas para tales circunstancias. Sin embargo para 1996, alguna previsión sobre la tasa de inflación esperada, aún siendo informal, habría contribuido ampliamente a orientar las anticipaciones en caso de que al cabo del año la meta de inflación ya no se hubiera podido aplicar.

d) Las políticas monetaria, cambiaria y crediticia en 1996

En el anuncio que hiciera el Banco de México de su política monetaria para el ejercicio del segundo año de Gobierno de la erosionada administración zedillista y tercero consecutivo del nuevo gobierno autónomo de nuestro instituto emisor cabe destaquemos los siguientes elementos.

En primer lugar la variación límite del crédito interno neto se fijó en (N) \$ 15,000 millones, es decir (N) \$ 5,000 millones más que el año anterior. De acuerdo con las estimaciones del Instituto emisor, esa variación sería consistente con una inflación de 20.5%, un crecimiento del PIB de 3.0 % en términos reales y una remonetización de la economía: es decir, una mayor demanda de dinero de 3.7 %, resultado de los dos objetivos previos.

En segundo lugar se mantiene la política cambiaria de tipo flotante. Sin embargo en la exposición del programa monetario se considera la posible intervención del Banco de México en el mercado cambiario, sobretodo si se registran movimientos especulativos no consistentes con el comportamiento global del resto de las variables macroeconómicas. Aún en esos casos la intervención del banco central se acompañaría de medidas monetarias restrictivas, que coadyuven al control de la inflación. Lo anterior significa que la política de tasas de interés continuaría siendo flexible, es decir que las tasas de interés podrían mostrar una elevada volatilidad y registrar niveles elevados, sobre todo en términos reales; los

necesarios para propiciar una reducción en la demanda de billetes y monedas y, por ende, controlar el incremento de los precios.

Tercero. A diferencia de 1995, el Banco de México anunció un programa trimestral del crédito interno, a fin de ir mostrando los avances en el control de la inflación. La distribución que se prevé es una contracción en el primer y tercer trimestres, mientras que la mayor expansión, equivalente a 122.2% del flujo, se presentaría en los últimos tres meses del año.

Por último y en cuarto lugar, se modifica la definición de crédito interno neto, pues, mientras en 1995 la definición correspondiente era: “base monetaria menos reservas internacionales”; para este 1996 la definición habrá sido: “base monetaria menos activos internacionales”. De este modo dicha definición, cuya utilidad permite medir el control monetario, excluye los montos de los pasivos del Banco de México con el Fondo Monetario Internacional. De haberse considerado esta nueva definición de crédito interno en 1995, el aumento del crédito hubiera sido mayor al observado, lo que hubiera implicado una política monetaria menos astringente y en consecuencia un impacto menos recesivo en la actividad económica que por lo menos ha retirado ya formalmente (N) \$ 10 mil millones de nuevos pesos en el primer trimestre de 1996, tal vez de aquellos N\$ 20 mil millones que llovieron en el último trimestre de 1995, de forma paralela a la galopante inflación del mismo periodo.

En tal contexto, al 1° de diciembre el saldo nominal de la base monetaria ascendió a N\$ 7 mil millones, lo que significó un incremento nominal anual de 11.35 y una disminución real de 24.1%. A esa fecha, y según la definición del FMI que se aplicará en 1996, el crédito interno neto se incrementó en N\$10.3 mil millones lo que implica, dada la estacionalidad del flujo de billetes y monedas, que el crédito podría superar en aproximadamente 26% el límite autorizado. Por su parte, según información preliminar para noviembre, los agregados monetarios M1 y M4, crecieron 7.2% y 23.3% en términos nominales, con respecto al mismo mes del año anterior. De esa manera, los saldos se ubicaron en N\$156.5 y N\$826.4 mil millones, respectivamente.

El cuadro que la economía mexicana presentó al concluirse el primer trimestre de acuerdo con el Instituto de Geografía e Informática y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, es que, mejorando todos los pronósticos (incluyendo el oficial), que ubicaban la reducción del PIB cercana al -3% para dicho periodo (comparado como es usual con el mismo trimestre de 1995) dicho PIB sólo decreció 1% (0.99% exactamente), al totalizar en términos anualizados un billón 253 mil millones de pesos a precios de 1993, esto es, a precios constantes, ya descontada la inflación. Seis de las grandes nueve divisiones

económicas registraron algún crecimiento, destacándose la minería (6.19%) y la industria manufacturera (4.18%). Las tres grandes divisiones restantes siguieron decreciendo: construcción (-6.82%), servicios financieros (-3.11%), y los servicios comunales, sociales y personales (-1.78%). Crecieron los que tienen relación con la exportación y decrecieron los orientados al mercado interno. Dentro del rubro específico de la industria manufacturera, de las nueve divisiones que la integran cinco registraron tasas de crecimiento, y en especial la industria metálica básica (14.95%), la de textiles, vestido y cuero (9.62 %) y la de productos metálicos, maquinaria y equipo (8.49%). En esta desigual recuperación, las cuatro divisiones restantes decrecieron nuevamente en cierto grado: la de papel y derivados (-8.04%), incluyendo a la editorial; la de productos minerales no metálicos; muy ligada a la construcción (5.40%) y a la industria de la madera (2.05 %).

Comparando el PIB del último trimestre contra el del último trimestre de 1995, el decrecimiento fue de -3.03%. Este hecho, en el contexto restrictivo de la política monetaria, llevó a una reducción de 7 mil 310 millones de pesos en la base monetaria en los tres primeros meses de 1996 (lo cual se había anunciado no pasaría de 5 mil millones) y a una reducción de 2 mil 142 millones en el crédito interno neto, el cual incluye la disminución de la base monetaria y la esterilización de pesos que el Banco de México realiza cada vez que entran divisas a la reserva.

Según el mismo informe en las finanzas públicas, los ingresos obtenidos por el sector público en el primer trimestre del mismo año, si bien fueron más altos en términos nominales a los del mismo periodo de 1995, en términos reales (descontando la inflación) fueron -9.1% inferiores, resultado de un desplome generalizado de la captación impositiva y de los ingresos de otras fuentes, excepto la correspondiente a ingresos del gobierno por concepto del petróleo que aumentó 19.7% real. En este primer trimestre, los ingresos petroleros representaron el 38% de los ingresos totales del sector público. En el caso específico del Gobierno Federal, hubo una fuerte caída en la captación de todos los impuestos, excepto del IVA, y en los ingresos no tributarios, destacaron por su monto los derechos captados por hidrocarburos. Es positivo el hecho de que la deuda bruta interna del Gobierno Federal, no aumentó sensiblemente (1.2%) en todo este trimestre, llegando a 157 mil 348 millones de pesos al 31 de marzo. De igual forma, el saldo de la deuda pública externa bruta permaneció casi sin variación en el trimestre (V. La Jornada 27/V/1996).

En síntesis en la esfera macroeconómica de la producción y las finanzas públicas la economía mostró algunos síntomas alentadores aunque no uniformes. El rezago macro y microeconómico siguió reflejándose en el mercado interno, donde la producción, el consumo, las ventas y las crisis de pagos siguieron en un pronunciado deterioro, al igual

que el empleo, el poder adquisitivo de los salarios y el nivel general de vida, a pesar de los avances en los programas para paliar la pobreza. Desgraciadamente la reducción de 4.3% que experimentó el PIB per capita de 4.3% real entre 1981 y 1990, y la caída, de 1991 a 1995, de 5.8% en promedio, no se han superado todavía. Se agrega a lo anterior que, de acuerdo con información generada por el INEGI, los mexicanos que se encuentran en las líneas de pobreza extrema e indigencia son alrededor de 37 millones 200 mil (V. “El Financiero”, Análisis 10/junio/1996).

Concluido el primer semestre, se observa que desde junio los mercados financieros mexicanos entraron en un canal de mayores volatilidad e incertidumbre. Los cetes a 28 días iniciaron junio con una tasa de 25.58 % y el viernes 12 de julio el rédito se fijó en 31.99 %. Es decir en el periodo señalado la tasa líder del mercado mexicano repuntó en 6.41 puntos porcentuales.

El índice de precios y cotizaciones de la Bolsa abrió junio en tres mil 191.78 puntos y el 12 de julio concluía la jornada en tres mil 9.28 unidades, esto es, una caída de 181.80 puntos y -5.70 por ciento. El dólar de ventanilla bancaria a la venta cambió de 7.48 pesos al principio de junio a 7.65 el 12 de julio, lo que equivale una depreciación de 0.17 centavos o 2.27%. La inflación anualizada en junio, por su parte alcanzó 31.82%. Lo anterior ha puesto de manifiesto la fragilidad del entorno financiero y lo endeble de la política monetaria seguida por el Banco de México, la cual ha sido ineficaz para cumplir con los objetivos de estabilización internos y para neutralizar los efectos perniciosos externos.

Si bien el sobrecalentamiento de la economía estadounidense y el posible aumento de la tasa de interés por parte del Federal Reserve Board tendrán cierto impacto en los mercados mexicanos, también lo es que el Banco de México ha fijado como prioridad de la política económica utilizar el tipo de cambio como ancla. Estrategia que en 1993 y 1994 demostró su ineficacia.

Talvez el camino adoptado por el Banco de México no sea el más correcto: durante el primer semestre de 1996 el instituto central programó una disminución del crédito interno neto de mil 300 millones de pesos para el cierre de junio, dicha reducción fue sustancialmente mayor al llegar a 17 mil 800 millones de pesos. Esta medida se tradujo en dos efectos negativos fundamentales: a) caída de la base monetaria en cinco mil 200 millones de pesos y b) una desacumulación real de los activos internacionales.

La reserva monetaria pasó de 15 mil 741 millones de dólares al cierre diciembre de 1995, a 15 mil 402 millones de pesos al 28 de junio de 1996, es decir, baja de 339 millones de dólares. En la semana del 21 al 28 de diciembre el Banco de México registró la mayor caída, en lo que va de este año olímpico—que sólo dejó una medalla de bronce para

México—, al perder 442 millones de dólares en apoyo a la fuerte demanda de la divisa. Los resultados, en consecuencia, fueron desalentadores: inflación en el semestre de 31.82% y tasa de interés por arriba del 30%.

El costo-beneficio de esta política monetaria restrictiva es negativo. Todo parece indicar que lo más adecuado era aflojar el sobreajuste monetario para propiciar la recuperación del sector real de la economía y asimismo un mayor gasto público. Ahora bien si Banco de México hubiese tolerado, por lo menos, que el crédito interno neto durante el primer semestre fuese de signo positivo, las tasa de interés serían hoy día sustancialmente menores al 30% actual, con lo que el costo real de la deuda de las empresas, particulares y del gobierno se habría mantenido por debajo de su nivel actual.

Por otra parte, en los cinco primeros meses del año 1996, el Banco de México permitió que el peso mexicano se revaluara 4 por ciento en relación con el dólar, con lo cual técnicamente sería efectivo si la inflación interna hubiera sido inferior a la inflación de nuestros socios comerciales, cosa que no ocurrió. De este modo la apreciación del peso, más que beneficiar, afectó a las empresas mexicanas exportadoras, puesto que la inflación fue absorbida por la vía de los costos crecientes, los cuales se elevaron con mayor rapidez. Tales costos en consecuencia, no se igualaron o compensaron con el tipo de cambio real. Esto pone en evidencia la estulticia del instituto central, por permanecer con un régimen de libre flotación y con un sobreajuste monetario. Más aún la política monetaria restrictiva impuesta durante el primer semestre, buscaría elevar la tasa de apreciación de nuestra moneda, postura discutible en virtud de que si consideramos que la tasa de inflación interna ha respondido con lentitud a la política monetaria. Es decir, si se hubiera seguido una política monetaria moderadamente expansiva a corto plazo, la tasa de apreciación del peso sería inferior a la pendiente de la tendencia y se tendría un margen de subvaluación mucho más holgado, de lo contrario la derivada de la pendiente sería mayor a la derivada de la tendencia.

Sin duda sigue siendo discutible la afirmación de Banxico y del poder ejecutivo de que “la única opción para mantener una política monetaria restrictiva y continuar con la libre flotación del peso”. Así como en 1993 Rudiger Dornbusch anticipó—y nadie le hizo caso—la necesidad de devaluar el peso, nuevamente en 1996 ha señalado que “México debe contar con una tasa de cambio permanentemente y bajar las tasas de interés para permitir la expansión económica, incluso si ello significa una mayor inflación”, sin embargo esto resultaría incongruente con la tarea prioritaria del combate a la inflación, exclusiva del banco central, ahora muy en entre dicho. Pues como hemos corroborado la

política monetaria antiinflacionaria no ha sido suficiente; el programa monetario para el ejercicio de todo 1996 fijó como meta una inflación de 20.5%.

Para redondear lo anterior, tenemos que la realidad es que el margen de maniobra en las primeras semanas de julio se ha observado bastante estrecho y en consecuencia la volatilidad de las tasas de interés y la inestabilidad en el tipo de cambio podría llevar rápida y peligrosamente a la economía a escenarios turbulentos, lo que implicaría una nueva devaluación, alentada por la inestabilidad política, desconfianza y fuga de capitales (El Financiero, 18/julio/1996). No obstante, parecería que todo se mantendrá en calma hasta antes del II Informe de Gobierno del Presidente Ernesto Zedillo Ponce De León, en momentos en los que se dijo que hay una sobredemanda de papel mexicano en los mercados internacionales que ha resultado “muy positiva”.

En cuanto a la política cambiaria diremos que la relativa estabilidad cambiaria y el acelerado descenso de las tasas internas de interés no cuentan con un respaldo que permita consolidar la recuperación de la economía nacional, ya que la tan criticada restrictiva política monetaria, no ha sido capaz de resolver los graves problemas estructurales de la balanza de pagos.

De tal forma la paridad del peso frente al dólar se encuentra en el límite de su resistencia, especialmente en materia competitiva, debido al amplio diferencial inflacionario entre México y Estados Unidos, además del insuficiente ingreso de capitales externos. Ahora bien, más que por su costo social el ambiente político que se vive tanto en México como en Estados Unidos ha postergado el ajuste cambiario que garantizaría la recuperación sostenida de la economía nacional

Algunos datos preliminares de la balanza comercial muestran que la cuenta corriente del país acumula un saldo deficitario del orden de los mil millones de dólares, resultado que no pudo ser financiado a través de la cuenta de capital, que también es negativa en unos dos mil millones de dólares. Prueba de lo anterior es que tan sólo en el primer trimestre, la información oficial del Banco de México, reconoce que el saldo de la cuenta corriente fue deficitario en 462.3 millones de dólares básicamente a través de programas de refinanciamiento.

El problema no queda ahí. La cuenta de capital también fue negativa por mil 144.2 millones de dólares, derivada de la desaceleración en el flujo de capitales foráneos incluidas exportaciones y entradas de capitales. Y por si fuera poco, las importaciones de bienes y servicios muestran un repunte significativo, que al cierre del primer semestre del año representaron una salida de divisas por 41 mil 536 millones de dólares, cifra superior en 17.9% a lo observado en la primera mitad de 1995.

Así las cosas la política monetaria mostró su capacidad para mantener al dólar como “ancla” del programa de estabilización, tal y como lo establecen los cánones del Fondo Monetario Internacional (FMI).

El Banco de México, que había programado disminuir el crédito interno en mil 300 millones de pesos durante el primer semestre no pudo evitar que al cierre de junio la caída fuera de 13.6 veces superior para llegar a los 17 mil 700 millones de pesos (de 1990 a 1991 el descenso del crédito fue de 2.3 billones de pesos, no obstante el financiamiento por 7.8 billones de peso que el Banxico otorgara para facilitar la adquisición por parte del gobierno federal, de bonos cupón cero y otros instrumentos dados en garantía de algunos títulos de la deuda externa. Durante el primer trimestre de 1991 la disminución del crédito continuó y hasta el 10 de abril lo hizo en 12 billones de pesos. De modo que en el transcurso de 1990 hasta los primeros 100 días de 1991 el saldo del crédito interno del Banco de México, disminuyó de 19.4 a 5.1 billones de pesos). Esto, a su vez, se tradujo en una contracción de la base monetaria por cinco mil 200 millones de pesos. Así la reserva internacional pasó de los 15 mil 741 millones de dólares existentes al 31 de diciembre de 1995 a 15 mil 402 millones de dólares al cierre de junio, que constituyó una contracción de 339 millones de dólares.

En este marco y al amparo de una política monetaria fundamentalista, la paridad del peso frente al dólar resistió todo tipo de presiones, tanto internas como externas, para convertirse en una de las mercancías más atractivas de la economía nacional. Bajo su tipo de cambio libre la moneda llegó revaluarse 4%, aun cuando la inflación anualizada (junio-junio) se ubicó en 31.82% al cierre del primer semestre y en un marcado contraste con el nivel de precios en Estados Unidos, como habíamos hecho notar anteriormente.

De tal forma quedó de manifiesto que la competitividad internacional del peso afronta serias dificultades, que desestimulan la colocación de productos mexicanos en el exterior, en especial cuando los costos financieros se mantienen extraordinariamente altos.

La información del Banco de México advierte que bajo la actual estrategia monetaria resulta improbable mantener saldos positivos en la cuenta corriente, sobre todo cuando no existen flujos suficientes de capitales externos que permitan asegurar la estabilidad en el tipo de cambio.

Por el lado de la inversión extranjera, el saldo al primer trimestre del año por 2 mil 683.3 millones de dólares resulta extraordinariamente favorable si se compara con el del mismo periodo de 1995, que registró una salida de cinco mil 862.1 millones de dólares que se explican como secuela de los “errores de diciembre”, pero resulta 4.3 veces inferior a los capitales captados entre enero y marzo de 1994. En este rubro, la inversión directa captada

entre enero y mayo ascendió a mil 290 millones de dólares, cifra similar a la registrada solamente en el primer trimestre de 1995, pero casi tres veces menor a los ingresos de los cinco primeros meses de 1994. Por cuanto a los capitales que ingresan al país en función de los fenomenales premios que se ofrecen, el registro de la inversión de cartera si bien acapara la mayor parte de los recursos, no alcanzan a satisfacer—como no sea por la vía de la liquidez—las necesidades de la economía nacional.

A cambio de tasas elevadas, que postergan la recuperación económica y con ello la generación de empleos remunerados, es en el mercado de dinero donde se concentra 51.87 % de la inversión de cartera y 34 % del total de la inversión extranjera.

Para los mercados financieros no han pasado desapercibidas las dificultades estructurales que afronta la balanza de pagos del país y de ahí que no sólo las tasas domésticas de interés se mantengan en el nivel de 3%, sino que prevalezca la volatilidad.

Con base en los datos estadísticos, la caída promedio de poco más de dos puntos porcentuales en los rendimientos primarios de los valores gubernamentales—y de tres puntos en los CETES a 28 días—no pareciera tener carta de naturalización por lo que se espera un rebote, tal y como ha sucedido en ocasiones anteriores.

El Banco de México asegura que está caída en los réditos se sustenta en el incremento de las reservas internacionales de divisas durante las dos primeras semanas del mes de julio de este 1996. La Secretaría de Hacienda a su vez insiste en la sobredemanda de las notas gubernamentales por tres mil millones de dólares que se utilizarán para refinanciar el préstamo del Tesoro estadounidense.

Lo cierto es que ninguna de las dos circunstancias resuelven la crisis de la balanza de pagos y el peso parece vivir nuevos momentos de incertidumbre cambiaria, cuyo ajuste inminentemente sólo depende del tiempo: antes de las elecciones en Estados Unidos o antes de las elecciones para renovar el Congreso mexicano y del gobierno del Distrito Federal. Pero esto no impidió que la Comisión de Cambios, integrada por el Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, anunciara que para el mes de agosto implementaría un nuevo esquema para acumular reservas internacionales adicionales sin afectar las operaciones de los mercados financieros. El nuevo mecanismo cuya primera subasta se realizó el día siete del mismo mes consiste en subastar 130 millones el último día hábil de cada mes. Dicha subasta se realizará siempre entre las instituciones de crédito, a través de derechos de venta de dólares al propio Instituto Central, que se pueden ejercer total o parcialmente dentro del mes inmediato siguiente.

Los tenedores de derechos pueden vender dólares al banco central al tipo de cambio de referencia determinado el día hábil inmediato anterior, cuando dicho tipo de cambio no sea

inferior a su promedio de los 20 días hábiles inmediatos anteriores al día del ejercicio de los derechos respectivos. En fin que la acumulación de reservas se logrará con el esquema que funciona sobre la base de que éste “favorecerá las compras del instituto emisor cuando el mercado se encuentre ofrecido y las inhibirá cuando se halle demandado. De modo que el efecto expansivo sobre la base monetaria, de las compras de monedas extranjeras que efectúe el Banco central, este mismo las compensará, evitando con ello las operaciones referidas causen modificaciones en la evolución de la oferta de dinero primario”.

Por otro lado, de acuerdo con la Comisión Cambiaria las reservas internacionales se estarán fortaleciendo mediante las compras de divisas que el Banco de México realiza al gobierno federal provenientes de la contratación de créditos del exterior que dicho gobierno haga dentro de los límites que establece el Congreso de la Unión, tales operaciones habían permitido hasta finales de julio que los activos internacionales del instituto emisor se incrementaran en cuatro mil millones de dólares, aproximadamente, respecto del monto que tenían en 1995.

Cabe mencionar que la decisión de poner en marcha este novedoso mecanismo se debió a que el plazo promedio de los vencimientos de la deuda externa se extendió, el monto de las reservas netas se incrementó y la posición crediticia en los mercados internacionales mejoró sustancialmente. Entre otras razones destacaron una menor volatilidad del tipo de cambio y volúmenes crecientes de operación en el mercado de divisas, aunque fuentes del banco central y hacendarias tienen proyecciones del valor probable del dólar en donde señalan que: para el mes de julio, \$7.71; agosto, \$7.82; septiembre, \$7.92; octubre, \$8.03; noviembre, \$8.15; diciembre, \$8.26 (V.” *El Financiero*”, 17/julio/1996).

El Día Primero de Septiembre, septuagésimo primer aniversario de la inauguración del Banco de México, fecha en la que el Presidente Constitucional de los Estados Unidos Mexicanos, ciudadano Doctor Ernesto Zedillo Ponce De León, cumpliendo con el protocolo, da lectura a su II Informe de Gobierno, en una situación social frágil y delicada, tomando en cuenta sus palabras externadas el día seis de agosto de 1996, frente a grupo de columnistas financieros en el salón Manuel Avila Camacho de la residencia oficial de Los Pinos: El primer mandatario consideró que para “restaurar los niveles de bienestar anteriores a la crisis (de diciembre de 1994) “deberán transcurrir varios años ya que en el proceso de recuperación no se pueden *quemar* etapas. Hacerlo trastocaría los avances de estos 18 meses. Esos niveles se sustentaron, de forma equivocada, en los esquemas que condujeron a la crisis, es decir, en un ingreso que no era el nuestro: 100 mil millones de dólares de capital extranjero especulativo que se consideró como ingreso nacional, pero nunca fue productivo.” ...De no haberse aplicado las medidas de rescate en 1995, la caída

del PIB no habría sido de 7 por ciento, sino probablemente de 15. La presión para la economía en los primeros cinco meses del año pasado habría sido similar a un desplome de 20 a 25 por ciento del PIB...” el perfil del débito (externo) se ha mejorado notablemente” ...” Actualmente tenemos un tipo de cambio nominalmente más bajo que el de diciembre de 1995, y esa es una señal de que la política cambiaria aplicada es la correcta; sería absurdo que el gobierno se abocara a dar una valuación concreta al tipo de cambio, cuando tenemos un régimen de flotación; el tipo de cambio no está sustentado en entradas masivas de capital especulativo y no hay evidencia de que estén entrando grandes flujos.” ...Reiteró que el Producto Interno Bruto mostrará un crecimiento de 5 por ciento en el segundo trimestre del año y de 3 por ciento al cierre de 1996.” (V. LaJornada, pág. 44, 7/agosto/1996 y El Financiero, pág. 34 reseña de Héctor Vázquez Tercero, 12/agosto/).

Asimismo se debe recordar que en los últimos 15 años el destino económico financiero y social de México ha estado íntimamente ligado al Fondo Monetario Internacional (FMI), institución que desde la crisis de 1982 ha exigido y recomendado políticas, dado su aval para que nuestro país obtenga préstamos y vigilado la evolución general del mismo desde entonces. La principal función de dicho organismo desde su creación ha sido corregir desequilibrios en la balanza de pagos, actividad que ha justificado su participación en el diseño de la política económica mexicana en los años recientes sin que hasta el momento junto con las autoridades pudiera evitar las crisis recurrentes en el sector externo o la posibilidad de que se vuelvan a presentar.

Ese es el acercamiento existente con el gobierno de México, y con base en el mismo el FMI concedió a México, a raíz de la crisis conocida como el “efecto tequila”, el mayor préstamo en su historia por un monto de 17 mil 640 millones de dólares sin tomar en cuenta las críticas que este hecho propició en la comunidad financiera internacional.

Tampoco debe olvidarse el ejemplo que dio ante los acreedores privados de México en 1989 en los momentos en que se renegociaba la deuda externa del país y que lo hizo reaparecer con motivo de la condonación de deuda, reducción de la tasa de interés, obtención de nuevos préstamos y la creación de los bonos Brady.

El apoyo de la institución se refrendó una vez más con la ampliación del plazo para que el gobierno mexicano pudiera disponer del remanente no utilizado en 1995, por un monto que ascienda todavía a cuatro mil 837.9 millones de dólares. De esta forma hasta el cierre del séptimo mes del año, tan sólo se requirieron 12 mil 797.6 millones de dólares—72.5% del total disponible—de los recursos provenientes del FMI para fortalecer las reservas internacionales que hasta el nueve de agosto eran de 15 mil 883 millones de dólares. El restante del préstamo es utilizable hasta el 15 de febrero por si el gobierno federal o las

autoridades monetarias mexicanas lo consideraran necesario para apoyar su política cambiaria; con esto se estaría generando al mismo tiempo un nivel de confianza adicional, al demostrarse que existen suficientes recursos para hacer frente a los compromisos en divisas con el exterior, enfrentar un ataque especulativo o una fuerte fuga de capitales. Al préstamo total hay que restar el pago anticipado por mil millones de dólares que hiciera el gobierno mexicano el pasado primero de agosto, hecho que en gran medida le valió a las autoridades financieras y monetarias conseguir una prórroga para absorber los recursos que pusiera a su disposición en febrero de 1995. Las disposiciones y la imposición de metas no han cambiado mucho entre 1982 y 1996, ya que desde entonces y hasta la fecha los objetivos siempre han sido los mismos: alcanzar altas tasas de crecimiento de la actividad económica al mismo tiempo que se genere estabilidad en el desarrollo de los precios y se obtengan finanzas públicas sanas. Las metas por sí mismas son contradictorias en países con características como las de México donde los desajustes y ajustes financieros ocasionan efectos encontrados en las variables macroeconómicas.

Lo que no ha cambiado es la supervisión de las medidas y políticas impuestas representada por la visita periódica al país de altos funcionarios de la institución. Desde su creación en 1947 y como miembro fundador del organismo, México es el país que más préstamos ha solicitado. En ese año para estrenar las líneas de crédito con el medio de pago de la institución conocido como Derechos Especiales de Giro (DEG) se utilizaron 22 millones 500 mil dólares. Ese fue el primer paso de los préstamos de 1954, 1961 y demás fechas memorables subsecuentes como 1976, 1982, 1986, 1987 y 1995. En 1976 y como consecuencia de una crisis en cuenta corriente se firmó la primera de una serie interminable de cartas de intención, mecanismo que fue sustituido por los actuales acuerdos de intención, y que sujetaron la actuación del gobierno mexicano sin dar resultados. Es así que desde la administración de Miguel Alemán hasta el régimen actual de gobierno, los presidentes del país han tenido que pedir prestado, firmar cartas de intención o acuerdos con un organismo que con su actuación en México y otras naciones justifica su existencia.

Se debe considerar también el hecho de que entre julio y agosto de 1996, el gobierno mexicano haya emitido bonos por 10 mil 150 millones de dólares en los mercados internacionales de capital, es decir, más del doble de lo colocado en todo 1995. Al respecto los bonos Brady y Azteca representan el 78 % de la deuda contraída bajo esta modalidad, y el hecho de que en los primeros doce días de agosto entraron recursos externos por casi 600 millones de dólares en los mercados financieros nacionales, lo cual ha favorecido tanto el descenso de las tasas de interés como la apreciación del tipo de cambio, y anticipa menor volatilidad, acarreado una disminución en las tasas primarias de los CETES, debido a que se generaron, paralelamente, mejores expectativas de crecimiento económico de acuerdo

con los resultados del primer semestre de 1996 y una eventual colocación de deuda en el extranjero por mil millones de marcos alemanes (676 millones de dólares), con el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) ubicado en un total de las 3, 255.99 unidades y la cotización del dólar interbancario en los \$7.50 (siete pesos con cincuenta centavos M.N.).

Con todo lo anterior no podemos prescindir del informe enviado al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión por el Banco de México sobre la política monetaria para el lapso del 1° de enero al 30 de junio de 1996, presentado en cumplimiento de lo dispuesto por el Artículo 51, fracción II, de la ley del Banco de México, que a la letra dice:

La Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos señala de manera inequívoca que el objetivo de la política monetaria debe ser procurar la estabilidad del nivel general de los precios. Este criterio rector que ha de observarse en la formulación de la política monetaria se sustenta en la consideración de que la inflación causa serios perjuicios al bienestar de la población, especialmente por sus adversos efectos sobre la distribución del ingreso, la asignación eficiente de los factores de la producción, la generación de ahorro y el crecimiento económico.

De hecho, en la coyuntura actual algunos de los problemas más grandes que padece la economía mexicana están asociados a la inflación y a las expectativas inflacionarias. Como se recordará, en 1995 se produjo una fuerte disminución, incluso revisión, de los flujos netos de capital del exterior hacia México. Esto causó que el tipo de cambio tuviera que depreciarse de manera considerable. La devaluación provocó de inmediato un significativo repunte de la inflación y de las expectativas inflacionarias. Estos últimos fenómenos dieron lugar a tasas de interés muy elevadas, tanto reales como nominales.

En tiempos de inflación, las tasas de interés nominales son más elevadas que en épocas de estabilidad, porque los ahorradores requieren tener alguna compensación por la pérdida que sufre el valor real de capital que prestan. Cuanto mayor es la inflación, más se acelera la amortización real de los créditos, más elevadas se hacen las tasas de interés reales y nominales, y más pesada resulta la carga para los deudores. En adición las tasa de interés reales y nominales tienden a ser elevadas en épocas de inflación, debido a que el ritmo del aumento futuro de los precios no es predecible con exactitud. Ello da lugar a que los inversionistas requieran que las tasa de interés, además de compensarles por la erosión esperada el poder adquisitivo del principal, incluyan una prima, por la posibilidad de que la inflación durante el periodo de vigencia de la operación resulte superior a la esperada.

Las elevadas tasas de interés que resultan de una alta inflación afectan no sólo la inversión en nuevos proyectos, sino la capacidad de gasto de numerosas familias y

empresas que se encuentran endeudadas, obstaculizando así el crecimiento económico. De ahí que las visiones pesimistas respecto a la inflación futura constituyen, a través de la influencia que ejercen sobre la tasas de interés, un poderoso factor recesivo de la economía. Precisamente esta relación de causa efecto es una de las razones que le da sustento a la premisa de que es mediante la aplicación de una política monetaria tendiente a la estabilización de los precios, como un banco central puede contribuir más eficazmente al desarrollo económico.

En estos términos el propósito específico del programa monetario del Banco de México para 1996 es contribuir al abatimiento de la inflación, de casi 53% en 1995 a 20.5% en el año en curso. Una política monetaria orientada a lograr dicho objetivo, en combinación con la ARE, harán posible alcanzar una tasa real de crecimiento del PIB de más del 3% como se estableció en el programa económico para 1996.

El programa monetario fue formulado con base en los siguientes supuestos: una inflación de 20.5% una proyección de crecimiento real del PIB de 3% y una disminución de la velocidad de circulación de los billetes y monedas. El Banco de México estimó la trayectoria de la demanda de base monetaria que es congruente con los supuestos citados. El objetivo intermedio del instituto central en la ejecución de la política monetaria consiste en ofrecer el monto de dinero que señala dicha estimación de la demanda de base monetaria, sujeto a la restricción de que su crédito interno neto no exceda límites trimestrales preestablecidos (Ver "Exposición sobre política monetaria para 1996"). La observancia de la trayectoria programada de la base monetaria, junto con los límites a la variación del crédito interno neto, constituyen el ancla que coadyuva a limitar el crecimiento del índice general de los precios. Es pertinente señalar que la evolución de la base monetaria durante el transcurso de 1996 se ha comportado de acuerdo con lo establecido en el programa monetario para el año, además de que se respetaron los límites a la variación del crédito interno neto para los trimestres ya transcurridos. No obstante las proyecciones de los analistas con respecto a la inflación para 1996, el Banco de México no contribuirá a la validación de esas expectativas. Si el Banxico relajara su política, generaría una perniciosa espiral de expectativas inflacionarias ascendentes. Ello conduciría a tasas de interés más elevadas y al recrudecimiento de su efecto recesivo sobre la economía.

Como parte del programa monetario para 1996, el Banco de México también estableció algunas directrices para la ejecución de la política monetaria. En particular en la gestión de la política monetaria se observa lo siguiente: a) Banxico ajusta diariamente la oferta de dinero primario con objeto de que ésta corresponda a la demanda esperada de base monetaria. El ajusta referido se efectúa principalmente mediante variaciones del crédito

interno neto del banco central, aunque también puede resultar de la variación de sus activos internacionales netos; b) En caso de que la economía se vea sujeta a presiones inflacionarias mayores que las previstas, el Banco de México maneja su crédito interno para combatir las. Al efecto considera a los indicadores siguientes:

- Las desviaciones de la base monetaria respecto a la trayectoria que deba seguir para contribuir al logro del objetivo inflacionario;

- La evolución del tipo de cambio;

- Los resultados de encuestas sobre las expectativas inflacionarias del público y de los especialistas en la materia;

- La evolución de otros factores, tales como los precios al productor, las revisiones de contratos colectivos de trabajo, los resultados de la cuenta corriente y el saldo de la balanza de capitales.

Otra materia a la que el Banxico prestara gran atención es que los apoyos crediticios de FOBAPROA (Fondo Bancario de Protección al Ahorro) y FAMEVAL (Fondo de Apoyo al Mercado de Valores) no se traduzcan en expansión monetaria. Con este propósito el Banco ha tenido el cuidado de esterilizar en su totalidad el efecto monetario de esos apoyos mediante la contracción de otros renglones del crédito integrantes del primario, principalmente el otorgado a los bancos comerciales. La misma regla de esterilización se utiliza también para neutralizar el manejo que la Tesorería de la Federación efectúa su cuenta corriente, en este instituto central, y, en su caso, de las variaciones de los activos internacionales netos.

En resumen el hecho de se haya por fin abatido las presiones inflacionarias; que las expectativas de inflación se hayan ido a la baja; una evolución estable del tipo de cambio (en el segundo semestre del año, el 26 de octubre, el dólar se cotizó por arriba de los \$8.00) dada en primer lugar “por el diferencial entre las cotizaciones de compra y venta del dólar en el mercado cambiario que se ha estrechado a un centavo” y en segundo lugar “la volatilidad de los precios a futuro del peso mexicano en todo sus plazos se redujo considerablemente, además de que los precios citados han mantenido una tendencia general a la baja desde enero del presente año”; la considerable declinación de las tasas de interés, permite concluir que los objetivos planteados para la política monetaria se han alcanzado substancialmente, “asimismo que las condiciones establecidas son propicias para que durante el segundo semestre continúe avanzando el proceso de estabilización.

Posteriormente, el 14 de agosto de 1996, a escasas dos semanas de que diera principio el mes de las fiestas patrias y jubileo nacionales, los diarios financieros informan que, la víspera, el peso había frenado su tendencia alcista sostenida durante la primera semana y

media del mes de agosto, ante la leve caída de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) y el repunte del vencimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos. El tipo de cambio spot cerraba en \$7.4920 a la compra y \$7.4920 a la venta, lo que representó un descenso marginal de 0.02 centavos para la moneda mexicana. Por otra parte en contratos con vencimiento al mismo día el peso subió 2.5 centavos, al fijarse el tipo de cambio a \$7.4750 a la compra y \$7.48 a la venta, en tanto que en documentos con expiración a 24 horas el peso sufrió una mínima contracción de 0.01 centavos, al finalizar el tipo de cambio a \$7.4860 a la compra y \$7.4910 a la venta. En operaciones de ventanilla bancaria el peso se mantuvo sin variación con respecto del cierre previo, en \$7.32 a la compra y \$7.62 por dólar a la venta.

En la BMV el descenso fue de 20.31 unidades (0.62%), dejando situado al IPC en el nivel de 3, 235.68 unidades. En la jornada bursátil se registraron en operación 92 emisoras, de las cuales 49 finalizaron con pérdidas, 22 presentaron ganancias y 21 se mantuvieron sin cambio con respecto de la jornada anterior. El volumen operado registró una ligera baja al totalizarse 77.7 millones de acciones negociadas, en comparación a los 81.7 millones de títulos intercambiados en la primera jornada bursátil de esta semana. Los índices sectoriales del mercado finalizaron con altibajos: la industria de la transformación repuntaba 0.86%, mientras que comunicaciones y transportes finalizaría con el mayor descenso del día, de 2.20%. Entre las emisoras ganadoras destacaron en los tres primeros lugares Genseg, Ponder y Empaq, todas de la serie B, que respectivamente subieron 7.60, 4.48 y 4.73 por ciento, en cambio las mayores perdedoras de la sesión fueron Dina serie nominativa, Situr serie B y Gfinver serie LCP, observando un descenso de 5.45, 5.26 y 4.08 por ciento, respectivamente.

Las tasas de interés finalizaban con descensos importantes, ante la expectativa de baja marginal de las tasas primarias. El rendimiento de CETES en operaciones de reporto a un día bajó 1.15 puntos porcentuales para ubicarse al cierre en 25.75 %, en tanto que las tasas de aceptaciones bancarias bajaron 0.2 puntos porcentuales y ubicándose al cierre en un nivel de 28.10 porcentual. El costo de los créditos bancarios presentó igualmente un descenso. La tasa de interés interbancaria de equilibrio cerró en el nivel de 30.02% observando un ligero descenso de 0.2 por ciento (V. periódico La Crónica, año 1, núm. 59, 14/agosto/1996). Indudablemente, en términos crediticios, cambiarios y financieros, todo parecía andar por buen camino, y de continuar por esa vía, habría sido factible para México la entrada por el camino adecuado al expectante siglo XXI—sin que por esta aseveración queramos decir que la efervescencia política se desvanezca en el aire para no causar ya más problemas, tal y como ocurrió a lo largo del fatídico año de 1994 cuyas repercusiones minaron todo el sistema financiero, debilitando al nuevo peso y ocasionando

mayor endeudamiento por la falta de capital foráneo aunada a la fuga de capitales nacionales originada por la pérdida de credibilidad en el gobierno federal.

Finalmente cabe agregar algunas consideraciones sobre el manejo de las reservas internacionales. Partiendo de la devaluación del peso a fines de 1994. Desde entonces la evolución del sector externo ha sido favorable, destacando el dinamismo de las exportaciones, que se han convertido en el principal motor del crecimiento de la economía—lo cual tampoco quiere decir que se esté aludiendo al crecimiento *ad hoc*. En 1995 las exportaciones aumentaron 30.6% y, para 1996 se previó un crecimiento de 15.1%. Asimismo, el saldo en la balanza comercial pasó de 18.4 mil millones de dólares en 1994 a un superávit de 7.1 mil millones de dólares para 1995, teniéndose una estimación para 1996 de un monto similar. Por otra parte el déficit en cuenta corriente se redujo de 29.4 mil millones de dólares en 1994 (equivalente a 7.9% del PIB) a 700 millones de dólares en 1995 (0.3% del PIB), y es factible que el déficit de la cuenta corriente se ubique en los 600 mil millones de dólares para 1996.

Sin embargo la evolución de algunos indicadores sobre el sector externo no es tan favorable, en comparación con otros periodos post-devaluatorios de recuperación de la economía mexicana. En los años posteriores a severas devaluaciones del peso frente al dólar (1977-1978, 1983 o 1986), en la economía se ha observado un importante ajuste del sector externo y, a diferencia del actual periodo post-devaluatorio, también se registro una rápida acumulación de reservas internacionales.

A partir del tercer trimestre de 1995, después del ingreso de los recursos del paquete financiero de emergencia y, con eso, de superarse el problema que se presentó a principios de ese año el nivel de las reservas brutas se ha mantenido constante, en aproximadamente 15-16 mil millones de dólares. Las reservas internacionales netas (que equivalen a las reservas internacionales brutas menos los pasivos internacionales del Banco de México a menos de nueve meses) también se han mantenido constantes, en cerca de 3 mil millones de dólares (en contraste, el nivel de las reservas internacionales netas antes de la devaluación del peso a finas de 1994 se situaba en aproximadamente 20 mil millones de dólares).

Los niveles actuales de las reservas netas indican cierta vulnerabilidad de la economía para resistir ataques especulativos o cambios bruscos en el entorno económico, lo que afectaría a los mercados cambiarios.

Bajo los criterios convencionales, el nivel actual de las reservas brutas en relación con el de las importaciones han permanecido en niveles adecuados, esto es exceden el valor de tres meses de importaciones, excluyendo las de las maquiladoras (el promedio mensual de dichas importaciones fue de 4.6 mil millones de dólares en enero-junio de 1996). Sin

embargo en los anteriores periodos post-devaluatorios de recuperación dicha relación fue superior. Por otro lado, si se considera dicha relación entre las reservas netas a importaciones totales, el nivel de cobertura es inferior a un mes (20 días).

Actualmente, el nivel de las reservas internacionales brutas excede las amortizaciones totales de la deuda del sector público programadas para 1996; sin embargo, es sólo 20% superior al monto estimado del pago de intereses de esa deuda. Dicho porcentaje es el menor que se registra en los últimos años. Otro coeficiente es el de las reservas a inversión extranjera de corto plazo. La inversión extranjera, tanto en la Bolsa Mexicana de Valores como en valores gubernamentales, sumó 33.1 mil millones de dólares a fines de junio de 1996, cifra 2.1 veces superior a las reservas internacionales brutas y más de diez veces al valor de las reservas netas. En noviembre de 1994, la inversión extranjera en cartera fue de 5.8 veces superior. Aunque en la actualidad las internacionales reservas brutas representan un mayor porcentaje de la inversión extranjera a corto plazo que a fines de 1994, las reservas internacionales netas representan un porcentaje inferior al nivel previo a la crisis.

No está de más, una vez terminado el segundo semestre de 1996, presentar el cuadro de la situación monetaria en que dicho año concluye, permitiendo así una actualidad más afinada en relación a las cifras antes mencionadas. En este sentido la base monetaria que debía crecer en no más de 18 mil millones de pesos, alcanzó un saldo de 83 mil 991 millones de pesos al 31 de diciembre del año en cuestión, es decir, que tuvo una variación de sólo 17 mil 182 millones más que en diciembre anterior. Tal precisión sería plausible sólo por el hecho de que la proyección del dinero en circulación que se requería para 1996 se hizo sobre la base de un crecimiento del PIB del 3.0% y de una inflación de 20.5%, ambos supuestos rebasados en la realidad, pues fueron de 4.5% y 27.7% respectivamente. Esto significa que la política monetaria siguió siendo fuertemente contraccionista dado que redujo de manera drástica el crédito interno neto de 67 mil a 38 mil millones de pesos y no elevó la base monetaria al ritmo del crecimiento económico ni al de una mayor inflación; y al mismo tiempo destacan dos hechos importantes: a) que la recuperación se dio casi exclusivamente en las actividades ligadas al sector externo, b) que la política monetaria es absolutamente insuficiente e ineficiente como instrumento antiinflacionario, pues a pesar de su dureza, México registró una inflación altísima.

En cuanto a los activos internacionales netos (reservas reales y propias de la Nación), el crecimiento proyectado fue de 1400 millones de dólares, pero crecieron en 5 mil 864 millones, gracias a que el precio del petróleo de exportación fue mayor a lo previsto y PEMEX logró ganancias extraordinarias que fueron a reforzar las reservas. Por otro lado, el crédito interno neto, por el contrario, sufrió una severa contracción, ya que estaba

proyectado para final del año a 7 mil 220 millones de pesos y en realidad decreció en 28 mil 260 millones. La razón de lo anterior es que el crédito interno neto para el Banco central es la diferencia entre el monto de la base monetaria y el de los activos internacionales netos y por lo tanto, para mantener la base monetaria en el crecimiento previsto, al aumentar de más los activos internacionales, el Banco de México redujo el crédito interno.

Sobre la inflación, estimada en 20.3% y que fue de 27.7%, Banxico atribuye la diferencia a varios factores, en especial a los incrementos de algunos productos agropecuarios (2.0%), y a los ajustes en diciembre de 1996 a los precios y las tarifas públicas y al salario mínimo (1.9%).

El manejo (o no manejo) del tipo de cambio siguió siendo un punto en contra del Banxico. Al cierre de 1995 el peso aún mantenía un margen de subvaluación (bajo su valor real) estimado en 12.60% que, a falta de una política arancelaria racional, contribuía a desalentar importaciones, favorecía su sustitución en lo posible e impulsaba nuestras exportaciones. Esta ventaja se ha perdido. Por el libre cambismo dogmático, la entrada de divisas ha venido revaluando el peso en contra de la lógica económica (debe devaluarse por la diferencia de la inflación para mantener un tipo de cambio real), en forma tal que al cierre de 1996, el peso ya tenía nuevamente una sobrevaluación (sobre su valor real) de 7.2%, lo cual explica en buena parte el descenso del superávit comercial externo, que se había logrado.

e) Las metas y los resultados de la política monetaria para 1997

Para dar principio a este apartado conviene tomar como referencia, con base en una nota periodística aparecida poco antes de dar por terminada la revisión de la política monetaria (V. El Financiero, de abril de 1997, núm. 4380), en el marco de un banco central con facultades constitucionales que le dan autonomía para aplicar e instrumentar políticas consideradas para beneficio nacional. Y es que en materia de política cambiaria el instituto central autónomo ha utilizado, según se señalaba, casi todos los esquemas existentes, en los últimos 22 años. El artículo concluye que gracias a eso el Banco de México “perdió (totalmente) la brújula sobre el tipo de cambio”. De acuerdo con este artículo, tras dos décadas durante las que el Gobierno instruyó que en la economía de México se mantuviera una política de tipo de cambio fijo, desde abril de 1954 hasta agosto de 1974, el Banco de México carecía de toda orientación en materia de política cambiaria, sin que hasta ahora se hayan disipado las presiones sobre el tipo de cambio, no obstante la variedad de modelos econométricos instrumentados.

Desde septiembre de 1974, hasta diciembre de 1994, hubo esquemas cambiarios como el de flotación, pasando por el de un desliz pronunciado—de manera oficial y contundente—hasta el empleo de bandas cambiarias. De este modo se pasó de una paridad dual, secundada por un control cambiario, con tipos de cambio libre y controlado, de agosto de 1982 a noviembre de 1991, a la abrogación del control cambiario para regresar a un esquema de libre mercado en noviembre de 1991; la adopción de un modelo de bandas en 1993 y 1994, hasta una política cambiaria completamente flexible después de la devaluación de 1994. En todos estos años los resultados no han sido ni significativamente óptimos y de ningún modo magníficos, en el largo plazo.

De acuerdo con este artículo sobre el esquema de “libre mercado”, el gobernador del banco central se mostraba en defensa del esquema “dual”, igual que de los esquemas de “bandas de flotación” y de “libre mercado”, pero reconoce que tampoco hay esquema cambiario que carezca de desventajas.—Podemos decir entonces que siempre han sido circunstanciales en el corto plazo. En una conferencia que el gobernador de Banxico dio el 7 de marzo, con motivo de la Convención Nacional Bancaria, éste afirmaba que “un régimen de tipo de cambio programado no garantiza protección variaciones del llamado tipo de cambio real.” La cuestión estriba, sin embargo, en que más de seis países de América Latina funcionan con el sistema de bandas de flotación: Brasil, Ecuador, Uruguay y Venezuela, mientras que México, como Guatemala, Honduras, Nicaragua, Paraguay y Perú, ha adoptado el esquema de libre mercado. De otro lado se encuentran El Salvador, Bolivia, Panamá y Argentina, todos ellos con un régimen cambiario fijo, aunque matizado según sea el caso; mientras que en el caso de Chile el banco central opera con una canasta de monedas ajustadas diariamente—a la usanza de la vieja hansa teutona—; Colombia, por su parte, adoptó una tasa representativa de mercado; en Costa Rica el régimen cambiario se determina por los bancos comerciales y otras instituciones financieras en el mercado intercambiario. República Dominicana es posiblemente—según se afirma—la única economía de la región que utiliza un sistema flexible y dual.

Esta misma conferencia destaca que las devaluaciones que se dieron en la economía mexicana de 1976 a 1994, fueron abruptas y producto de periodos continuos de sobrevaluación del tipo de cambio real, que llevaron asociados déficits crecientes en la cuenta corriente que debieron corregirse mediante ajustes cambiarios. La adopción de una política de tipo de cambio flexible a partir de la devaluación de diciembre de 1994, obedeció a la necesidad de tener un margen mayor de maniobra en el manejo de la política cambiaria por parte de las autoridades monetarias. Esto, a su vez, implicó que el tipo de cambio nominal dejara de servir como ancla al crecimiento de los precios. Cabe resaltar aquí, que la política de cambio flexible que se sigue en México ha estado complementada con el

desarrollo de un mercado a futuros del peso en el mercado cambiario de Chicago (“Chicago Mercantile Exchange”) con el fin de retener la confianza de los agentes financieros que llevan a cabo operaciones bancarias a mediano y largo plazo. Más adelante el mismo estudio revela que las regulaciones que administra el instituto central autónomo, coadyuvan a la instrumentación de la política cambiaria son límites a las posiciones en divisas a que debe sujetarse la banca, el tope de captación en moneda extranjera y el encaje legal sobre dicha captación.

En el primer caso se limita a los bancos a mantener una posición larga o corta en dólares hasta por un 15% de su capital. Dentro del referido margen, se admite hasta el 2% en monedas diferentes al dólar. El tope a la captación en moneda extranjera, señala que en ningún caso dicha captación podrá exceder de los siguientes límites: 10% de la captación de la institución; 4 por ciento adicional cuando se trate de operaciones de comercio exterior y un límite temporal de 6% que se estableció debido a la crisis, mismo que desaparecerá paulatinamente a lo largo del cuatrienio que dio principio en febrero de 1996. Finalmente en el estudio se agrega que “el encaje legal sobre la captación en moneda extranjera requiere que se mantenga 15% de los recursos en activos líquidos, de amplia bursatilidad, como Certificados de la Tesorería de Estados Unidos.”

Es obvio que esta breve introducción permitirá entender las variaciones de los agregados monetarios, pero especialmente la del agregado M1, que según la política monetaria habrá de verificarse diariamente de acuerdo con las proyecciones del Banco de México pero en un contexto financiero y comercial mundial y hasta el cierre de fin de siglo, el cual se demarcará por los mercados y las autoridades financieras internacionales.

Ahora bien, pasando a un punto más concreto, diremos que, concluida la segunda quincena de 1997—año que marca el fin de la dinastía de Miguel Mancera Aguayo (director general del Banco Central de México de 1982 a 1992 y primer gobernador del ahora autónomo Banco de México), quien debe pasar a retiro según lo marca la Ley Orgánica del mismo Instituto que establece sesenta y cinco años como máximo de edad laboral—el Instituto Emisor Central, se comprometió a mantener una política monetaria que garantice un nivel de inflación de 15% al finalizar el año, así como a propiciar una tendencia a la baja en las tasas de interés, para impulsar un crecimiento de la economía de 4.5%.

El Banco de México en su “Exposición de política monetaria para 1997”, enviada al Ejecutivo Federal y a la Comisión Permanente del Congreso de la Unión, advirtió que la “estricta aplicación de la política fiscal también será un factor determinante en la consecución de los resultados deseados”. En el mismo sentido se estima un crecimiento calculado de la base monetaria de 27.5%, un flujo anual de 20 mil 580 millones de pesos

(para un saldo de 104 mil 600 millones de pesos al cierre del año); un aumento en los activos internacionales netos de por lo menos dos mil 500 millones de dólares, y anuncia límites trimestrales a la expansión del crédito interno neto. Explica también que el límite al crecimiento del crédito interno para 1997 resultará de la diferencia entre la variación esperada de la base monetaria para el año y el equivalente en moneda nacional de la acumulación de activos internacionales netos.

Se hace hincapié en que el límite al crecimiento del crédito de Banxico no representa una meta, sino un valor máximo, y que la baja en el crédito interno neto en 1997 no implicará restricción para la economía, “ya que la absorción de pesos resultante de esa disminución se compensará con la inyección de moneda proveniente de la compra de divisas por parte del banco central”. El documento—de 34 páginas—sostiene que un mayor monto de los activos internacionales contribuirá a que el país obtenga mejoras en el costo y el plazo del financiamiento externo, por lo que una acumulación de éstos es parte medular del compromiso asumido en el programa monetario para 1997.

El Instituto Central señala que entre sus criterios de política monetaria sobresalen: mantener la evolución de la base monetaria sin desviaciones indeseables, y propiciar el orden en los mercados cambiarios y de dinero. Para ello se ha hecho general ajustar diariamente la oferta de dinero primario, tratando de que corresponda justamente a la demanda de la base monetaria. “Cualquier error en la estimación de la demanda de base será corregido mediante las operaciones inmediatas siguientes que el banco lleve a cabo en el mercado monetario”.

Al explicar que la facultad exclusiva de crear dinero debe ejercerse de una manera prudente para no crear presiones inflacionarias o contracciones dañinas para la economía, el Banxico reitera que el programa monetario diseñado ofrece seguridades de que no se creará un exceso de base monetaria.

Resalta que, a través de sus operaciones, evitará la generación de saldos acumulados en el conjunto de las cuentas corrientes que lleva a las instituciones de crédito, y que sólo actuará para que se produzcan saldos negativos, si ello es conveniente.

El instituto central aclara que con base en modelos econométricos realizó un pronóstico de los saldos diarios de la base monetaria, incluido un margen de error de 2.6%, que equivale a un intervalo de aproximadamente dos mil 700 millones de pesos. Subraya que si la trayectoria observada se coloca por encima de la pronosticada, debido a circunstancias que implican presiones inflacionarias adicionales, será de esperarse que el Banco de México adopte una postura restrictiva.

Más adelante la institución explica la posibilidad de una remonetización, al señalar que la caída de la inflación y baja en tasas de interés estimularán la demanda de base, ya que disminuirá el costo de oportunidad de mantener billetes y monedas. A esto se agrega que la remonetización para 1997 “será del orden de 3.6% del monto de la base monetaria al cierre de 1996 (83 mil millones de pesos), y precisa que si a dicho monto se le aplica la tasa de crecimiento esperada de la base monetaria (24.5%), se obtiene un flujo anual de 20 mil 580 millones, que a su vez dará lugar a un saldo de 104 mil 570 millones al cierre de 1997. Se matiza asimismo que hay un intervalo de confianza para la cifra del saldo de la base monetaria al cierre de 1997, y que tomando una desviación estándar de los residuales del modelo, el monto estimado es de 107 mil 290 millones de pesos a 101 mil 851 millones.

El documento explica que en 1996 la base monetaria cerró en 83 mil 991 millones de pesos, un crecimiento de 17 mil 182 millones, en relación con el saldo de 1995, y que dicho monto fue inferior a los 18 mil millones de pesos anticipados por Banxico en su programa monetario. También se agrega que los activos internacionales netos aumentaron cinco mil 864 millones de dólares, monto sustancialmente mayor al mínimo previsto en el programa monetario para 1997, que fue de mil 400 millones, y añade que el crédito interno neto se redujo en 28 mil 260 millones de pesos.

Más adelante se apunta que la variación en el saldo de los billetes y monedas fue también de 17 mil 182 millones de pesos, y que la cifra coincide con la base monetaria, porque en el régimen de encaje promedio cero de los bancos no requieren conservar depósitos en el banco central, salvo para compensar los giros en que incurran. Y se precisa que el aumento en los activos internacionales netos del Banco de México, por cinco mil 864 millones de dólares, se debió al éxito en la colocación de bonos gubernamentales en el exterior; los ingresos netos extraordinarios por operaciones con PEMEX, y la puesta en operación del mecanismo de opciones.

Finalmente el Banxico matiza que los resultados obtenidos en 1996 permiten concluir que la estrategia aplicada por las autoridades ha sido adecuada, “ya que de otro modo difícilmente hubiera crecido el producto interno bruto (PIB) 4.5%; la tasa de desempleo se habría reducido de 5.5 a 4.1 por ciento entre diciembre de 1995 y el mismo mes de 1996 y se hubieran registrado repuntes en la evolución de la inversión y el consumo”.

Por otro lado cabe observar también que el programa monetario 1997 no busca una política expansionista, tampoco contraccionista, ni tiene el objetivo de apoyar a ningún partido político o fórmula política.

Cabe recordar que durante 1996, sólo en 12 de las 52 semanas el Banxico mantuvo en cero el saldo de la cuenta única de los bancos, en el resto dejó en corto al sistema, y durante

el periodo de más reestricción—que se observó entre la tercera semana de junio y los primeros días de agosto—con el corto máximo de 40 millones de pesos éste representó sólo 0.0006% de la base monetaria promedio del año.

Al comentar el contenido del programa monetario 1997, Serfín, Banamex, Inverlat e Invermexico, coincidieron—todos bancos privados del país—en llamarlo como “efectivamente neutral”; sin embargo juzgan que fue “demasiado conservador” en la estimación mínima de activos internacionales a acumular y, por ende, consideran improbable—como ocurrió en 1996—que se puedan respetar los límites de crédito interno. Para el banco “Serfín”, del pronóstico de los saldos diarios de la base monetaria se infiere que Banxico no propiciará una reducción artificial de las tasas de interés, ésta se asociará a la marcada caída de la inflación.

“Inverlat” e “Invermexico” consideraron que el “banco central procurará mantener un a posición neutral en relación a la liquidez del sistema, y sólo cuando lo juzgue necesario ejecutará, de manera temporal, la acción de dejar líquido en un monto muy pequeño al mercado en su conjunto, mandando con esto una señal de que los réditos deberán corregirse al alza, y con ello, contrarrestar un presunto ataque contra la depreciación del peso”. Conforme al banco “Banamex”, “la credibilidad de la política monetaria aumenta, pues el enfoque de 1997 acepta limitaciones: la relación entre la base y la inflación no es muy estrecha como ocurrió en 1996. El mantener el régimen de flotación no está en contra de inhibir depreciaciones cambiarias poniendo en corto al sistema”.

De acuerdo con estimaciones del mismo gobernador del Banco de México, este instituto espera contar con, por lo menos, 5 mil millones de dólares de inversión foránea, situación que resulta favorable, sobretodo considerando el Acuerdo firmado el 15 de febrero—fecha de vencimiento de la última parte del financiamiento emergente por 18 mil millones de dólares otorgado a nuestro país en febrero de 1995—con el FMI cuyo objetivo esencial es el empréstito de recursos suficientes que garantizan la liquidación antes del año 2000 los 11 mil 609 millones de dólares adeudados a ese instituto financiero mundial, es decir, que se prorrogan dichos vencimientos por tres años.

En estas circunstancias, los supuestos que dan base al programa para 1997 son: crecimiento del PIB de 4.5% (0.5% arriba del pronóstico del Gobierno Federal), una inflación del 15% al concluir el año, y tasas de interés decrecientes—que desde el primer trimestre de 1997 aparecían como las más elevadas de toda la región latinoamericana—, a partir de estos elementos, se proyecta: a) un aumento de 24.5% en la base monetaria que pasará de los 83 mil 991 millones de pesos mencionados a 104 mil 570 millones al cierre de dicho año. Sin embargo se contempla una reducción estacional normal de la base monetaria;

Un incremento de cuando menos 2 mil 500 millones de dólares en los activos internacionales netos, que llegarán a 8 mil 229 millones de dólares como mínimo;

Una severa contracción del crédito interno neto en todo el año con una relativa recuperación en el cuarto trimestre, y un tipo de cambio promedio para el año de 8.53 pesos por dólar (7.90 inicial y 9.16 al 31 de diciembre, según se infiere); en síntesis una política sin cambios para 1997.

Ahora bien para sellar todo lo anterior, retomemos el Informe del Banco de México del año en cuestión, en el que, con toda seriedad, se puede leer claramente en lo referente a la "Política Monetaria, Cambiaria y Mercados Financieros": "Durante 1997 se avanzó considerablemente en la procuración de la estabilidad macroeconómica. Entre los favorables resultados obtenidos, destaca la reducción sostenida de la inflación, de las expectativas inflacionarias y de las tasas de interés, lo cual no sólo apoyó al proceso de inversión, sino que también facilitó la corrección del grado de sobrendudamiento que aquejaba a las familias y a las empresas, dándoles una mayor capacidad de gasto. Paralelamente se fortaleció el ahorro interno, lo que augura un mayor impulso futuro al crecimiento económico, al empleo, a la productividad laboral y al salario real.", entre otras cosas. Pero también se debe destacar que dicho resultado inflacionario da validez a los criterios del cuerpo colegiado del instituto central, su Junta de Gobierno, en los que ésta sostiene su convicción de que "es a través de buscar la estabilidad de precios como la política monetaria puede hacer su mayor contribución al desarrollo económico del país.", pero sin que deje de conjuntársela con el resto de las políticas económicas en dicho proceso. Por cierto, si este argumento no resultare lo bastante convincente, el documento en que aquí nos estamos apoyando también contiene gráficas y cuadros estadísticos que permiten corroborar el informe entregado por la autoridad monetaria del banco central para 1997.

Para este mismo año la base monetaria se incrementó en 24,900 millones de pesos al llegar a los 108,891 millones de pesos contra los 83,991 millones de pesos del año anterior. Sin embargo este incremento excedió también el pronóstico oficial diario prácticamente desde el mes de abril. El informe sostiene que "Lo que sucedió fue que el crecimiento de la demanda de dinero fue mayor al esperado, en respuesta a los siguientes factores: 1) El crecimiento económico en el año (7.0%) fue superior al previsto (4.5%) cuando se pronosticó la evolución de la base monetaria para el año en curso. 2) Las tasas de interés bajaron más de lo que se supuso al formular el programa monetario. El supuesto original era de una tasa de CETES a 28 días promedio para 1997 de 21.8%. El promedio observado fue de 21.8%. Menores tasas de interés determinan que el costo de oportunidad de mantener billetes y monedas disminuya, por lo que las empresas y las personas sienten

entonces menor presión para invertir sus saldos de efectivo. 3) Durante las vacaciones de Semana Santa y en algunos días festivos, se generó una demanda transitoria adicional de billetes y monedas que no fue anticipada. 4) Los gastos efectuados con motivo de las campañas políticas, en antelación de las elecciones federales de julio de 1997, determinaron la transformación de depósitos bancarios en billetes y monedas, ya que los partidos políticos necesitaron retirar dinero de sus bancos para realizar una diversidad de pagos en efectivo. Este factor contribuyó temporalmente en ampliar la desviación entre el desempeño observado de la base y el anticipado. 5) Por último, la caja de efectivo de la banca (que forma parte de los billetes y monedas en circulación) aumentó con gran celeridad durante 1997. Este fenómeno ha respondido primordialmente al gran impulsó que el sistema bancario le está dando a las cuentas de ahorro que dan la posibilidad de retiros mediante el uso de tarjetas de débito en lugar de cheques. Otros factores que pueden estar causando transitoriamente un mayor nivel de caja en los bancos es el crecimiento que han tenido los cajeros automáticos, el número de sucursales bancarias y la cobertura geográfica de éstas. Es posible que estos factores estén induciendo temporalmente una mayor demanda de efectivo por parte de la banca, mientras ésta puede identificar con mayor precisión los nuevos patrones de demanda de efectivo que el público está adoptando. Cuando suceda esto último, sería de esperar que los bancos reduzcan sus existencias en caja.”

De todo esto debe seguirse que se trata sobre todo de un fenómeno de demanda de dinero y no de oferta del mismo, en términos del comportamiento del M1, a saber, el incremento del M1 nunca fue propiciado por el Banxico. Esto significó un excedente en circulante de 4,320 millones de pesos, no obstante el 7% de crecimiento del PIB y la reducción de las tasas de interés, justifican y explican, según las palabras de la autoridad monetaria, casi el 90% de dicho monto.— Y agrega—” En todo caso, la proporción de la desviación no explicada por el mayor crecimiento económico y las menores tasas de interés, caería dentro del intervalo de confianza del modelo originalmente estimado.”

En cuanto al tipo de cambio flotante que continuó vigente en todo 1997, se señala que los resultados “se pueden considerar en conjunto positivos.”, pero no hay que perder de vista que no fue una año tan malo para el sistema financiero internacional, es decir, en momentos como los vividos en 1982 las contingencias económicas externas a nuestra economía tuvieron repercusiones muy lamentables, y ello no fue el caso en 1997, si bien en el curso de 1998, la crisis se venido asemejando más a la desatada en el último año de la gestión de Don José López Portillo, y donde el peso del FOBAPROA, representa el equivalente del Decreto que expropió y nacionalizó la Banca un primero de Septiembre.

Además, los indicadores económicos y financieros de 1997 sentaron las bases para que México sorteara sin muchas dificultades los embates del efecto dragón, consecuencia de la crisis asiática, en el sistema financiero mundial. Prueba de ello es que “ya en el cuarto trimestre de 1997 el consumo creció a un mayor ritmo que el ingreso, lo que significó una leve disminución del ahorro interno y la ampliación del déficit en cuenta corriente, sin que la tendencia parezca cambiar en el futuro próximo.

Para efectos de una mejor lectura y una evaluación imparcial de la política monetaria y financiera, me parece recomendar por este medio que el H. Congreso de la Unión de los Estados Unidos Mexicanos debe avocarse a la realización de una revisión minuciosa de todo el informe anual del Banco de México y formular una réplica que legitime el proceder del cuerpo colegiado de la instituto central sin que esto pretenda convertirse en un obstáculo a su, todavía, nuevo estatuto autonómico constitucional, y sin démerito de lo que los especialistas en la materia pudieran objetar o aplaudir.

Resumiendo muy brevemente, la evaluación que en el mismo documento se hace al “Programa Monetario desde la Perspectiva del Cumplimiento de su Objetivo Principal”, la política monetaria casi consigue llevar la inflación anual a la meta esperada pero no lo logró por escasas 7 decimos porcentuales para quedar en 15.7% contra la inflación de 1996 de 27.7%. Sin embargo los resultados de la política monetaria no podían ser mejores en el control de la inflación, lo mismo que en el control de la liquidez, sin haber menguado el crecimiento del PIB, que, repetimos, fue del 7% anual.

f) El primer relevo de Gobernador del Banco de México

Luego de haber asumido el cargo de gobernador del Banco de México, es decir, del Instituto Emisor Central de la moneda nacional, el 1° de abril de 1993, Miguel Mancera Aguayo, pasados cuatro años de funciones en calidad de Gobernador, éste pasó a retiro por haber cumplido 65 años de edad, edad límite según la Ley Orgánica del Banco de México, la cual se estructuró con base en el esquema del reglamento de “Sociedad Anónima”, que tuvo su origen en Francia. Y es que se trata de una regla inquebrantable en todas las sociedades anónimas, que no obstante la reestructuración del Banco de México con base en el artículo 28 constitucional, quedó intacta y sin modificación alguna.

Mejor conocido como “El Hombre de la Seguridad” por sus planteamientos de economía “ortodoxa” y su abierta oposición a las restricciones del mercado, Miguel Mancera dejó a las 24 horas de 31 de diciembre de 1997 su despacho en el edificio de grandes columnas y pisos de mármol negro del Banco de México, en la calle Cinco de Mayo del centro histórico de esta ciudad capital, al cual ingresó en 1958. El primer Gobernador del Banxico concluyó

sus funciones en el marco de un cierre positivo de la Bolsa mexicana de Valores que logró colocarse entre los rendimientos más atractivos de las bolsas emergentes y que en el año acumuló un avance de 55.6% y que en diciembre tuvo un rendimiento mayor a las plazas como Alemania, París, y Nueva York. En el último día de operaciones en el piso de remates de la BMV, el índice bursátil cerró en los 5 mil 229.35 unidades, un alza de 0.44 por ciento. El tipo de cambio concluyó el año por debajo de \$8.10 por dólar, y el dólar tipo “spot” cerró \$8.065.

Cabe recordar, que como último director del banco central, inició formalmente con Miguel de la Madrid como Presidente de la República en turno. A partir de entonces, Miguel Mancera Aguayo, opositor a la nacionalización bancaria y a la aplicación del control de cambios, se encargó de dar marcha atrás a las políticas de José López Portillo. Continuó ininterrumpidamente en el cargo durante el sexenio de Carlos Salinas De Gortari, con quien en 1985—cuando Salinas De Gortari fungía como secretario de Programación y Presupuesto—mantuvo un difiriendo en relación al déficit gubernamental.

Mancera fue director general del banco central del 17 de marzo al 1° de septiembre de 1982, cuando sustituyó a Gustavo Romero Kolbeck, siendo Jesús Silva Herzog secretario de Hacienda y Crédito, y José López Portillo presidente de la República.

Entre el 1° de septiembre y el 1° de diciembre de 1982, Carlos Tello Macías relevó a Mancera Aguayo, quien retomó el control de la institución en esta última fecha para quedarse inamovible hasta el 31 de diciembre de 1997.

Desde el 1° de abril de 1994 Miguel Mancera se convirtió en el primer Gobernador del instituto emisor, gracias a la consabida reforma de autonomización del mismo en lo tocante a la política monetaria.

A él le tocó manejar las riendas del Banxico como organismo descentralizado del gobierno federal tras años de haber tenido la figura de sociedad anónima, e impulsar reformas para evitar incrementos inconvenientes en el monto del crédito primario de la institución.

Sin embargo, ha sido testigo, en ocasiones aval, de ajustes monetarios, modificaciones a los regímenes cambiarios, desequilibrios en la balanza de pagos, inflaciones agudas y prologadas, déficit fiscales considerables, así como de crisis severas en la economía de empresas y familias mexicanas.

Tan sólo en estos últimos 15 años con Mancera a la cabeza del Banco de México, el tipo de cambio (para solventar obligaciones en moneda extranjera) ha acumulado una depreciación nominal de 800%, y la inflación ha crecido en alrededor de 17 mil 850%.

En agosto de 1982 el peso fue objeto de constantes presiones, el Banxico no contaba con suficientes reservas internacionales para hacer frente a la fuga de capitales y la banca extranjera decidió suspender sus créditos al país.

Además, según el gran economista Carlos Tello—alguna vez embajador de México en la ex-U.R.S.S.—el gobierno estadounidense imponía condiciones especialmente duras a una venta anticipada de petróleo, se iniciaban conversaciones con el FMI y el clima político era cada vez más tenso.

Ante el fracaso de la política financiera para detener el deterioro de la situación económica del país, el presidente López Portillo determinó el 1° de septiembre de 1982 introducir un control de cambios—también se mantuvo un tipo de cambio libre—y nacionalizar la banca privada.

En su discurso de toma de posesión del 1° de diciembre de ese año, Miguel De la Madrid confirmó que la nacionalización de la banca era una decisión irreversible. Con algunos cambios de fórmula, esta tarea la llevó a cabo la SHCP.

La responsabilidad de la política cambiaria fue básicamente del Banxico, ya dirigido por Mancera Aguayo. Desde entonces, concentró su atención en sostener el tipo de cambio como la variable antiinflacionaria, el ancla de la economía. No obstante, por años la economía mexicana siguió sufriendo las consecuencias de la inflación, hasta resentir sus efectos con más dureza a principios de 1988, pues la inflación ya no era de dos sino de tres dígitos. Ello llevó a las autoridades a crear el famoso “pacto”. Dentro del proceso de estabilización inflacionaria en el “pacto”, en casi todo 1988 se mantuvo un tipo de cambio fijo; luego se permitió un deslizamiento diario de un peso, que durante 1990 se redujo a 80 y 40 centavos.

El 11 de noviembre de 1991, el desliz bajó a 20 centavos y, al mismo tiempo, desapareció el control de cambios y nació el régimen de bandas, en donde el movimiento del dólar estadounidense estaba acotado por un techo y un piso de intervención. Si había oferta de divisas y el tipo de cambio se acercaba al piso de la banda, el Banxico debía comprar dólares y llevarlos a sus activos financieros; si había demanda y la paridad cambiaria se aproximaba al techo, debía vender dólares de las reservas internacionales del país. Como es sabido, en diciembre de 1994 este régimen cambiario semifijo fue insostenible ante la salida constante de capitales de México, el deterioro en la cuenta corriente de la balanza de pagos, la elevada deuda de corto plazo y en moneda extranjera del gobierno federal, entre otras cosas. Todo ello en el contexto de un clima de desconfianza en lo económico e incierto en lo político, una muy baja disposición de reservas internacionales y un débil e insuficiente nivel de ahorro interno.

Lo anterior trajo un fuerte repunte de la inflación y las tasas de interés, lo que afectó la inversión en nuevos proyectos y la capacidad de gasto de millones de empresas y familias mexicanas. Ese fue el origen de la crisis más aguda ocurrida en la economía mexicana desde principios de los años treinta.

Sin la política cambiaria de bandas el peso dejó de funcionar como ancla nominal de la inflación, según señaló el Banco de México en sus informes de 1994 y 1995. Ahora, la estabilidad del nivel general de precios es responsabilidad de la política monetaria por medio de un mayor control del crédito interno y de procurar igualar cada día la oferta con la demanda de dinero. Ese es el legado de Miguel Mancera Aguayo a Guillermo Ortíz Martínez.

No podemos olvidar tampoco que fue con el presidente Salinas De Gortari, en 1993, cuando por una reforma constitucional se concedió y dotó de autonomía al Banco de México. A finales de 1994, ya con el Presidente Ernesto Zedillo, Miguel Mancera como Gobernador no pudo ejercer a cabalidad su autonomía.

Su sucesor, nombrado el 15 de diciembre de 1997, por el titular del Poder Ejecutivo, y poco después ratificado por ambas cámaras del Congreso de la Unión, habrá de ocupar el cargo de Gobernador desde el 1° de enero de 1998, según el artículo 40 de la Ley del Banco de México, por un periodo de 6 años, habiendo comenzado su ejercicio “el primero de enero del cuarto año calendario del lapso correspondiente al presidente de la República.

Cabe apuntar que el mejor candidato para ocupar el mismo cargo fue Francisco Gil Díaz quien fue subgobernador del Banco de México tras haberse desempeñado como subsecretario de Hacienda con Pedro Aspe Armella, no obstante declinó el nombramiento y prefirió retirarse del servicio público federal luego de 32 años de servicio para dedicarse de lleno a la Iniciativa Privada y talvez convertirse en director del Banco Nacional de México (Banamex).

Sin duda la sucesión que ha llevado a Guillermo Ortíz al más alto cargo del Banco de México, significa una nueva etapa en la política monetaria para la economía mexicana. Tras desempeñarse como subsecretario y secretario de Hacienda y Crédito Público, deberá al igual que su antecesor Miguel Mancera Aguayo, mantener el combate ala inflación como el objetivo prioritario del Instituto Central. Su reto es lograr una reducción de la inflación que sea sostenida pero sobre todo sostenible. Con base en la tendencia reciente de la inflación (15.72% para 1997, según Banxico) se espera que ésta se sitúe por debajo del 12% para todo 1998.

Entre las tareas pendientes que deberá realizar Ortíz Martínez en su nuevo cargo se encontrará la de trabajar en el diseño de la reforma legal, que el Ejecutivo Federal

promoverá ante el Congreso de la Unión para fortalecer la autonomía del Instituto Emisor Central, asignándole mayor autoridad en materia de política cambiaria y de supervisión bancaria.

El equipo que desde el primero de enero dirige Guillermo Ortíz, trabajará además en una serie de modificaciones legales que doten de mayor autonomía a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (), a la Comisión de Seguros y Fianzas (), así como a la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (Consar).

Asimismo el Gobernador del Banco de México deberá evaluar, con el consenso de los demás miembros de la Junta de Gobierno, la petición que hizo la Asociación de Banqueros de México a Banxico, en el sentido de que se autorice la apertura de cuentas de cheques en dólares a personas físicas a nivel nacional, así como la oferta de instrumentos de captación y depósitos denominados en y pagaderos en dólares.

La medida implicaría, entre varias cosas, adecuar la Ley Monetaria del país, pues ésta establece que “cualquier obligación que se negocie en territorio nacional debe pagarse exclusivamente en pesos, que es la moneda de curso legal”.

g) La estrategia de política monetaria para 1998

En el marco del aparente término del fin de la crisis en los mercados financieros asiáticos y de la caída en los precios del petróleo, el programa monetario que el nuevo gobernador del Banco de México, es inobjetable que éste se ajustará a los acontecimientos externos. Ya que tan sólo el costo estimado de la crisis petrolera es de alrededor de 6 mil millones de dólares, por el resultado multiplicador de los recortes presupuestarios que no sólo limitan el consumo público, sino que ya afecta los programas de inversión y hacen parecer que el déficit gubernamental superará la meta inicial que era de 1.25%.

Asimismo, el ajuste a la baja en el nivel del PIB para 1998 puede llegar 0.8% con un crecimiento de 4.4%, que contrasta con la meta inicial—y ahora tan alejada—de 5.2%, es decir, un costo productivo del orden de, por lo menos, 3 mil 467 millones de dólares. En cuanto a los mercados financieros nacionales, en el presente año se espera que el promedio del tipo de cambio sea de, al menos, \$8.50 por dólar y que las tasas de interés pasivas se ubiquen en 19%, mientras que la Bolsa Mexicana de Valores podría tener un rendimiento positivo de 39.28%, lo cual resultaría menor al obtenido el año pasado.

Los réditos reales, por su parte, deberá estar sobre niveles de 5%, lo que le pone un piso al CETE de 28 días en aproximadamente 17%, siempre y cuando no se revisen al alza las proyecciones sobre inflación.

En el Programa de Política Monetaria para 1998 dado a conocer por el Banxico a finales de enero (26 de enero de 1998), se señala que se mantiene el régimen de flotación del tipo de cambio y las tasas de interés, “en virtud de que este sistema ha demostrado su efectividad frente a fenómenos como la turbulencia financiera de los mercados asiáticos”.

Las variaciones que provocó la inestabilidad en los mercados asiáticos, del 1° de junio de 1997 al 12 de enero de 1998 fueron las siguientes: tipo de cambio 4.56%, tasas de interés de 0.15% y mercado de valores de 0.58%, de acuerdo con el Banxico. Los resultados a partir de 1996 están a la vista: la inflación se mantiene en un proceso descendente, precisa el Banxico, gracias a lo cual se ha permitido una reducción en las tasas de interés tanto reales como nominales, y mediante este proceso es como se ha contribuido a la reactivación económica. El banco central ha destacado asimismo que gracias a que hay disciplina en el gasto, hasta el 9 de enero las reservas eran de 20 mil 400 millones de dólares.

Por otro lado advierte que las reacciones del sistema han sido lo bastante positivas al permitir que el mercado determine el tipo de cambio y de tasas de interés que se requiere para restablecer el equilibrio. Por lo tanto no toca al instituto central dar o establecer la cifra correspondiente al tipo de cambio ni de la tasa de interés, que habrá de prevalecer.

En el mismo documento se explica que en el mercado cambiario hay dos mecanismos de intervención que son totalmente automáticos. “Se compra para acumular reservas y se vende para responder a una demanda extraordinaria de dólares”. En el caso del tipo de cambio, el sistema ha operado en tres ocasiones, a partir de octubre, en función de los movimientos bruscos en Asia que produjeron inestabilidad. En la primera semana de enero de 1998, se puso en operación la inyección de 200 millones de dólares. Esto ocurre cuando el tipo de cambio es 2% superior al del día anterior. La inestabilidad en el mercado cambiario internacional provocó una baja del peso frente al dólar y se procedió entonces a la subasta pero finalmente sólo se recibieron las posturas de los bancos por no más de 75 millones de dólares.

Los integrantes de la junta de Gobierno de Banco de México, encabezada por Guillermo Ortíz Martínez, expresan la necesidad de lograr la estabilidad en los precios con el fin último de contribuir al crecimiento económico en beneficio de la mayoría de la población a través de su poder adquisitivo.

La política cambiaria se ejerce mediante el control de la base monetaria—billetes y metal en circulación—para disminuir la inflación. Con tal propósito abastece todos los días la cantidad de billetes que demanda el público a través de los bancos.

El Programa, concluye, que “todo lo anterior son razones suficientes para mantener el esquema de doble flotación—tipo de cambio y tasas de interés—en la política monetaria y además, porque es el mecanismo adecuado para que el Banco de México controle la emisión de billetes y monedas.

Por otro lado se abordó el tema de que la política cambiaria quede por completo y exclusivamente en manos del banco central, ya que con ello se generaría gran tranquilidad en los inversionistas nacionales y extranjeros, así como en la opinión pública, y un alud de expectativas estabilizadoras en materia monetaria y paridad peso dólar.

Ahora bien, la evolución de la demanda y velocidad de circulación del dinero en el primer trimestre de 1998, permiten observar que la economía mexicana transitará en dicho año dentro de un escenario de menor crecimiento económico y mayor inflación.

Con base en estadísticas monetarias del Banco de México y del INEGI, se puede ver que la demanda de dinero—medida por el multiplicador monetario—al cierre de los primeros tres meses del año se ubicó en 3.09, mientras que en diciembre de 1997 había cerrado en 3.36 veces la base monetaria.

Ello puede interpretarse como una señal clara de menos crecimiento económico. A su vez, la velocidad del dinero aumentó, en el mismo lapso, a 11.87 veces, nivel superior en 0.31 veces el observado al cierre de 1997. Así la mayor velocidad reflejó un cambio negativo en las expectativas inflacionarias para 1998.

El retroceso en la demanda de dinero, y en el aumento en su velocidad de circulación, tuvo su causa fundamental en el cambio de las expectativas generado por los efectos de la crisis en Asia, la caída en los precios del petróleo, la mayor volatilidad cambiaria y, fundamentalmente, en los dos recortes presupuestales del sector público, que validaron perspectivas de un menor crecimiento económico para 1998.

Lo anterior significa que en el primer trimestre de 1998, cobró forma una realidad que se distingue porque cambió en México la relación de precios relativos entre bienes comerciables y no comerciables (petróleo), repercutiendo en un menor multiplicador monetario en la economía como consecuencia de un a menor actividad—menor demanda de dinero—de la industria petrolera.

A su vez, una menor demanda de dinero dio lugar a una mayor velocidad de circulación de dinero porque aumentó (presiones alcistas en tasas de interés) el costo de oportunidad de mantener dinero.

En ese sentido, habrá que recordar que la estimación oficial original anticipaba un aumento en el producto interno bruto (PIB) de 5.2%, pero las últimas previsiones de crecimiento de diversos analistas las sitúan en un rango de 4 a 4.6 por ciento. Por lo pronto

el PIB creció 6.6% más en el primer trimestre de 1998, respecto del mismo periodo de 1997.

En el caso de la inflación, el programa económico original fijaba una meta de 12%, pero ahora las expectativas pronostican una inflación de entre 13.5 y 14 por ciento.

De validarse un inflación de 14% en el entorno actual—de mucha volatilidad financiera y de dos recortes presupuestales—el multiplicador monetario tendría que descender 5.8% para ubicarse al final de 1998 en 2.88 veces.

Asimismo, la velocidad de circulación de dinero aumentaría 2.2% para situarse en 12.51 veces en 1998 contra 12.24 veces de 1997.

Además, este avance en el monto de la velocidad reflejaría el mayor costo de oportunidad que tendrían los agentes económicos en un escenario de menor ritmo de crecimiento económico y mayor inflación.

Es importante destacar que en el último bienio, tanto el multiplicador monetario (que refleja la demanda de dinero y que hacen los agentes económicos para sus transacciones y es el resultado de dividir a la oferta monetaria entre la base monetaria) como el de la velocidad de circulación del dinero (que nos indica el número de veces al año en que la oferta nominal de dinero cambia de manos para financiar el gasto agregado) habían venido reflejando la entrada de la economía mexicana en una fase de estabilización ligada a las menores expectativas inflacionarias y de recuperación del crecimiento.

De las estadísticas se desprende que durante 1997 el multiplicador y la velocidad de circulación del dinero reflejaron fielmente la entrada de la economía mexicana a una fase de mayor estabilidad luego de la crisis de 1995.

Así, el multiplicador en un nivel de 2.48 veces en 1995 subió hasta 2.77 y 3.05 veces en 1996 y 1997, respectivamente. Por su parte, la velocidad de circulación del dinero pasó de 11.13 veces en 1995 a 12.32 y 12.24 veces en 1996 y 1997, en ese orden.

Esto significa que el multiplicador monetario de 1997 respondió al hecho de que se registró un crecimiento del producto mayor al esperado (la meta inicial era de 4.5%), mientras que la menor velocidad de circulación de dinero reflejó una disminución en el costo de oportunidad de los agentes por retener el dinero, pues las tasas de interés y de inflación siguieron descendiendo significativamente durante todo 1997.

h) Nuevas funciones del Banco de México en el contexto financiero nacional e internacional de 1998

A finales de marzo de 1998, el Ejecutivo Federal envió al Congreso un paquete de iniciativas que reforman y modifican distintas leyes del sistema financiero y de la banca central. Existen pocas actividades de los gobiernos tan importantes como la función del banco central. Entre las mismas destacan la emisión de dinero y el control de la inflación.

Algunas otras que son responsabilidad del gobierno y de igual importancia son la impartición de justicia, la defensa de los derechos de propiedad y la seguridad física de los ciudadanos. Cualquiera de éstas que no se cumpla adecuadamente, pone en riesgo a toda la sociedad de un país y la existencia misma del gobierno.

Estas iniciativas pueden modificar, de manera relevante, la forma en la que opera el sistema y tiene implicaciones que pueden afectar al país durante un largo periodo. Lástima que se discutan durante un periodo vacacional en el que se reduce la actividad normal del país—pero tal vez por ello están siendo analizadas.

Son varios los temas que se proponen al Congreso pero destacan tres:

1.) Otorgarle al Banco de México el diseño y la ejecución de la política cambiaria.

2.) La solicitud para que la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), pase a estar dentro de la autoridad del Banco de México, con lo que el banco central se vuelve la institución responsable de la regulación y la supervisión del sistema bancario.

3.) La solicitud para que la deuda de Fobaproa pase a ser deuda pública—con un monto de 552 mil millones de pesos y, que según se ha planteado en 1999 otorgaría hasta 30% anual, por lo que el débito interno en 1998 llegaría al mes de julio o posteriormente a los \$811 mil millones de pesos, es decir, y al finalizar el año siguiente el gobierno debería pagar unos 30 mil millones de dólares.

Al respecto de este último punto baste recordar que los compromisos del gobierno eventualmente se vuelven gasto público aunque no estén autorizados por el Congreso y no se hayan contabilizado en su oportunidad. Por no tomar en cuenta este concepto ha parecido que las finanzas públicas estaban en equilibrio, situación que se acaba una vez que se incorpora el concepto de apoyo a los bancos—que alcanzó 260 mil millones de pesos de los cuales 100 mil millones de pesos fueron amortizados hasta junio de 1998—y que se conoce el verdadero impacto en la deuda pública. Pero la verdad es que si se aprobase convertir el Fobaproa, cuyo valor es de 65 mil millones de dólares, en deuda pública está equivaldría a 25% del PIB, si bien en el Congreso de la Unión corre el rumor de que podría ser de un 42% del PIB.

Dicha medida, calificada por el rotativo británico como “bomba de tiempo con mecha corta” para el gobierno del Presidente Ernesto Zedillo (V. “Financial Times” del 18/06/1998), tiene un costo equivalente “a las pensiones de jubilación de todos los mexicanos en los próximos 25 años”. Lo que cuesta la operación se ha convertido en el asunto decisivo en materia social y política de la presidencia de Zedillo, y amenaza con paralizar todas las futuras iniciativas de reformas estructurales. Hay nueve proyectos más, aparte de los tres aquí referidos, pero el más controversial es el de Fobaproa, fideicomiso que, recordemos, inyectó fuertes cantidades de capital a los bancos durante la crisis económica de 1995.

El Fobaproa adquirió también miles de millones de pesos en malos créditos en un plan de rescate del sistema bancario a tres años. Empero los partidos de oposición que controlan el Congreso han aprovechado el asunto para poner a la “élite tecnocrática” en tela de juicio. En virtud de lo cual el Gobernador del Banco del México y ex-secretario de Hacienda y Crédito Público, Guillermo Ortíz, el presidente de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, Eduardo Fernández, podrían enfrentar un enjuiciamiento o censura si el Congreso determina que actuaron indebidamente en el rescate de los bancos en problemas. Cabe agregar que cuando el titular del Ejecutivo emitió pagarés por encima de los autorizados por el endeudamiento público, se violó el artículo fracción tercera de la Constitución. Por si no bastase, el escenario se complica con los numerosos y escandalosos casos de fraude y lavado de dinero que han manchado la reputación del sistema financiero mexicano, tales como el de Sáez alias el “Divino” de “Asemex-Banpaís”, Jorge Lankenau de “Abaco GF (Grupo Financiero)”, Carlos Cabal Peniche de “GF Cremi-Unión”, Eduardo Mariscal de “GF Peniche”, Mauricio Madero de “GF Pragma”, o bien el caso “Casablanca” que provocó rispidez durante la última reunión interparlamentaria México-E.U. en Morelia, Michoacán en junio último, con ello se podría multiplicar el costo del rescate bancario de acuerdo con lo que han señalado algunos legisladores.

Aun en los bancos que escaparon a la intervención del banco central, la práctica de otorgar fuertes créditos a directores ejecutivos y a empresas cuyos dueños son accionistas principales está ampliamente esparcida, y es tolerada por las autoridades bancarias mexicanas. Cuando los créditos se volvieron incobrables, fueron cambiados por bonos gubernamentales, aunque los accionistas fueron requeridos para recapitalizar sus bancos a fin de calificar para el intercambio de bonos por deuda. Como resultado de esto, el Congreso ha seleccionado un equipo internacional de auditores, para inspeccionar los activos inscritos en el Fobaproa y determinar cuáles están coludidos entre funcionarios gubernamentales y banqueros en la operación de rescate. Se espera que la auditoría tarde cinco meses, para desgracia del gobierno, que desea tener su paquete de reformas

financieras aprobado antes de embarcarse en las negociaciones sobre el presupuesto de 1999, el cual debe ser presentado en noviembre próximo. Sin duda se trata de una confrontación prolongada entre los poderes legislativo y ejecutivo, por lo que es de esperarse, inclusive, una fuga de capitales, aumentando con ello el riesgo de que el sexenio de Zedillo concluya en una crisis económica más.

En lo relativo al punto dos, sobre si el banco central debe ser el responsable de la supervisión y regulación bancaria, podemos convenir en que se trata de una función que de manera natural le corresponde al Banxico y que siempre ha compartido con la SHCP sobre todo por cuestiones de política fiscal. Como es sabido, el banco central ha sido siempre el prestador de última instancia de los bancos comerciales, por lo que parte de su actividad normal es estar siempre al tanto del correcto funcionamiento del mecanismo de pagos de la economía y la salud del sistema bancario. Ahora sólo se define esta responsabilidad de manera explícita.

Sin embargo, en ocasiones (por suerte poco frecuentes) puede existir un conflicto de intereses entre el objetivo de controlar la inflación y tener un sistema bancario sano, como sucedió en 1995. En aquel año los precios se elevaron de manera drástica como resultado de la devaluación y el banco central siguió una política de contracción de la base monetaria, la cual le permitió controlar la inflación, pero tuvo un elevado costo para el sistema bancario. La alternativa era reducir el costo de salvación de los bancos por medio de permitir un nuevo periodo hiperinflacionario, lo que hubiera reducido el valor real de las deudas en pesos, pero con un castigo para los ahorradores y una mayor volatilidad en todos los mercados financieros. Por desgracia no existe todavía una solución óptima en este tema.

Finalmente el último punto de las iniciativas enviadas al Congreso es otorgarle al banco central la responsabilidad de la política cambiaria. Son pocos los países del mundo en donde el banco central tiene la responsabilidad de la política cambiaria, ya que en la mayoría de los países del orbe sólo se les concede la responsabilidad y el objetivo de controlar la inflación y el crédito interno. Tal es el caso en los Estados Unidos, Alemania o Japón, ya que existe la regla en economía de que para cada objetivo debe tenerse un sólo instrumento.

En el caso propuesto se están otorgando dos instrumentos al banco para que controle la inflación, lo que le facilita la labor, pero causa descuido en otros puntos igualmente importantes como es el monto del déficit externo.

Si el banco central es el responsable de bajar la inflación por medio del manejo de la política crediticia y de la política cambiaria, falta definir quién será el responsable de mantener en niveles aceptables las cuentas del sector externo y con qué instrumentos contará para ello. Esto se debe a que el banco central tendrá el incentivo—si se aprueba la

reforma—, para bajar la inflación aunque sea de manera transitoria, con el costo de elevar el déficit externo.

Una prueba de lo anterior fue lo ocurrido en el sexenio de Salinas De Gortari, cuando se utilizó el tipo de cambio como “ancla” para controlar la inflación. Los efectos posteriores mostraron lo erróneo de haber seguido esta política.

Una solución sería asignar al Banco de México sólo el manejo de la política cambiaria, pero que el Gobierno Federal retenga el diseño de la política cambiaria o bien que apruebe o desapruebe muy discretamente los que Banxico diseñe.

El tercer trimestre del año está por comenzar y en las cámaras del Congreso de la Unión no se ha dado el consenso para aprobar dichas reformas, a diferencia de aquellos años en que la gran aplanadora priista, antes la mayoría absoluta, aprobaba sin cuestionar todas las iniciativas procedentes del poder ejecutivo. Hoy las circunstancias son otras, son tiempos de la construcción de un Estado democrático, pero en momentos en los que el agravamiento del conflicto chiapaneco— aunado a los desastres naturales— implica un costo económico muy alto al gobierno del Presidente Ernesto Zedillo, pues lo desgasta enormemente a unos meses de que comience las campañas presidenciales para el año 2000; además de que la caída del precio de petróleo que ha arrastrado el precio de la mezcla del crudo mexicano de exportación hasta por debajo de los 8 dólares por barril en sus cotizaciones diarias y deberá recuperarse en su cotización mensual a partir del tercer trimestre para quedar fijo el resto del segundo semestre que está por dar principio— el gobierno mexicano había proyectado un precio de entre 15.50 y 12.50 dólares por barril y que para este 1998, y que no mejorará en 1999—, es decir, desde el primero de julio, cuando entre en vigor el “Acuerdo de Riad” signado por México, Arabia Saudita, Kuwait, Irán, Omán, Venezuela, y Egipto, que se sumó al acuerdo el 21 de junio. El objetivo de este acuerdo es recortar la producción mundial de petróleo para hacer repuntar los petroprecios, pero las condiciones no parecen muy favorables para ello, en el corto plazo, pues la demanda mundial tiende a bajar. Cabe destacar, al mismo respecto, que seguramente, en su reunión de la última semana de junio, la OPEP se habrá decidido por una disminución de su producción por alrededor de unos 500 mil barriles diarios, con el fin de impulsar el precio promedio del barril en torno de los 13 dólares. Cada dólar que disminuye el precio del petróleo representa una merma de 800 millones al año en los ingresos públicos, de los cuales 40% proviene de la exportación de hidrocarburos. Como un remate a este cuadro clínico de la economía mexicana, hay que considerar la autorización de Guillermo Ortíz Martínez, segundo Gobernador del Banco de México, para la reinstrumentación del mecanismo de **encaje legal**, por un lado; y la postura firme de las corrientes opositoras al modelo económico (PRD y PAN) en el sentido

de que éste renuncie a su cargo en el banco emisor central y que, en el seno del H. Congreso de la Unión, tiene dividido al Poder Legislativo, en momentos de una fuerte etapa de democratización del Estado mexicano, sin visos de modificarse durante todo el resto de este sombrío año económico, pero también el antepenúltimo año del siglo XX, el siglo de la modernidad y que ha dado 73 años de existencia, en nuestro país, a la banca central y un funcionamiento ininterrumpido del instituto emisor, hoy por hoy, el Banco de México.

Pero además la crisis asiática de 1997 no ha cesado de dar fuertes coletazos financieros—es decir, que persiste una importante inestabilidad en las economías asiáticas, que afecta a los mercados mundiales al grado de haber llevado a una caída fuerte del yen y dejado a la economía nipona en una recesión sin precedente en los últimos 20 años, peor algo sin precedentes es que las reservas del FMI se debilitaron por su intervención en Asia el año pasado, fragilizándose las finanzas del Instituto al grado que Estados Unidos y Alemania incrementaron su aportación anual hasta en 24 mil 300 millones de dólares—y a ello se suma la recesión en la economía rusa, provocándose fuertes turbulencias en los mercados financieros latinoamericanos, ahuyentándose consecuentemente la inversión foránea e incrementándose así el valor del dólar, que es de \$9.15 aproximadamente, en virtud de la demanda de la divisa estadounidense en el mercado cambiario mexicano.

Con todo esto el comportamiento de los mercados financieros del país se encuentra fuertemente deteriorado por lo que la Bolsa Mexicana de Valores ha caído de las 5050 unidades que mantenía en mayo a las 4 mil 215.68 unidades en la primera quincena de junio y para el último trimestre de este 1998, *difícilmente mejoraría*.

En fin sólo queda decir que 1998, como tantos otros años, habrá sido también un año de gran austeridad, sin que por ese motivo prescindamos de una mayor restricción fiscal y monetaria como fue el caso en 1997, e, indudablemente, de volatilidad en los mercados financieros nacionales—como internacionales—con la secuela de economía informal, delincuencia e insalubridad que ello representa. Por lo pronto ha quedado establecido, reitero, que la meta inflacionaria de 1998 se modifica a 13.7%, contra el 12% inicial mientras que la meta de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) para este mismo año se modificó inevitablemente por los factores externos mencionados antes, por lo que el ajuste gubernamental ha proyectado una tasa de 4.2% contra la inicial de 5.5% y un tipo de cambio hasta de \$9.20 a finales de este largo 1998. De esto se sigue entonces que con base en la corrección hecha al PIB, la inflación no es baja del todo ya que ésta debería ser de un dígito o bien de un diez por ciento, con lo que seguramente las de interés descenderían

hasta 4 puntos porcentuales, pero ahora se encuentran en más de un 19%, lo que rebasa en mucho el incremento porcentual que podrían tener los salarios!

Así las cosas en el corto plazo será muy importante seguir la evolución de las tasas de interés reales internas, ya que resultan un mecanismo adecuado para amortiguar el impacto negativo que resiente el tipo de cambio; de hecho, los réditos pasaron de 0.1% en febrero del año en curso, a 2.2% en mayo y para junio se habrían ubicado en 3.1%.

En efecto, las estadísticas indican que ante movimientos abruptos en la paridad del peso frente al dólar, las tasas de interés nominales y reales de corto plazo reaccionan con movimientos alcistas que evidencian el cambio en las expectativas de los agentes económicos sobre el posible rumbo de la economía mexicana.

La modificación en las perspectivas está asociada a la posibilidad de que se dé una caída drástica en la oferta de divisas, provocada por la disminución en los flujos de capital hacia los mercados financieros nacionales o por la pérdida de divisas asociada a un mayor deterioro del precio del barril de petróleo—el cual como hemos dicho debería revertirse a partir de julio—que obliga a nuevas medidas de política fiscal o monetaria. Y en este sentido los CETES son un importante factor de equilibrio ante presiones sobre la paridad, pero la tasa nominal de los CETES si concluye en el nivel de los 19.8% contra 19.3% de 1997, se estaría reflejando las dificultades que habría tenido México para seguir abatiendo el costo del dinero en un entorno internacional muy adverso.

Por último, es importante considerar que a un ritmo mayor de depreciación de nuestra divisa obliga necesariamente al Banxico a aumentar el tamaño de su postura restrictiva en el mercado de dinero. Una mayor devaluación podría limitar aún más los alcances de su política antiinflacionaria. Y, por si fuera poco, este año deberán pagarse 43 mil millones de dólares por concepto de intereses de la deuda externa cuyo monto en la actualidad es de 157 mil millones de dólares. Paralelamente, con la caída de los precios internacionales del petróleo dejamos de captar 5 mil millones de dólares, es decir, el 11% de los ingresos tributarios que se espera captar en 1998; y el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos habrá llegado a los 15 mil millones de dólares. Por lo pronto, la astringencia monetaria en 1998 deberá reducir la máximo las presiones sobre las finanzas públicas y conseguir un objetivo inflacionario de 12% al cierre del año. En ese sentido se anunció oficialmente que, a partir del segundo semestre, la Junta de Gobierno del Instituto Emisor decidió restringir por segunda ocasión en este año la oferta de dinero ante las presiones inflacionarias que podrían contravenir las proyecciones de crecimiento económico del gobierno, por lo que Banxico proporcionará a los bancos 30 millones de pesos menos sobre la demanda de base monetaria (billetes y monedas), lo que en términos técnicos se

conoce como dejar en *corto* al sistema. Se trata entonces de una ampliación del anuncio que Banxico hizo el 11 de marzo de 1998 con lo que dejó en corto al sistema por sólo 20 millones de pesos diarios, ahora esa cantidad se incrementa en un 50%, que no deja de ser provisional. Lo anterior significa que al cierre de 1998, Banco de México habrá retirado de la circulación por lo menos 399 mil 382.4 millones de pesos, esto es, mediante la colocación de valores gubernamentales; esta cantidad resultará 42.7 por ciento superior a lo retirado durante 1997. Los mecanismos utilizados por el instituto central son congruentes con la estrategia de reducir el consumo privado, ya que el monto colocado en papel primario representará 19.6 por ciento de dicho rubro e indica mayor restricción del circulante para el segundo semestre del año.

En lo tocante a los instrumentos gubernamentales, los CETES seguirán como el instrumento líder en el mercado al aumentar su colocación 29.3% para el segundo semestre del año, lo que equivale a 183 mil 600 millones de pesos—la cantidad colocada en dicho instrumento en 1998 será de 313 mil 405 millones de pesos, equivalentes al 78.47% del total de instrumentos primarios—; los Bondes tendrán un incremento de 85.1% al totalizar 32 mil 400 millones de pesos; mientras que los Udibonos se contraerán 27% y se colocará ante el público 11 mil 115 millones de pesos. El total de valores gubernamentales que se habrán colocado en 1998 representará, por lo menos, 47.29 por ciento del gasto neto total (después de los dos recortes presupuestarios) del sector público, que es de 844 mil 500 millones de pesos para 1998. Asimismo, equivale a 55.57% del gasto primario del gobierno: 718 mil 600 millones de pesos. La cifra es superior en 3.44% al gasto corriente de la Federación, y representa 3.6 veces más de la participación de estados y municipios en el presupuesto de egresos para 1998, por 110 mil 900 millones de pesos.

Así, se busca también tener bajo control a la herramienta fundamental (tasa primaria líder) que sirve como válvula de escape a las presiones cambiarias. El régimen de libre flotación de la moneda seguirá inalterado en lo que resta del sexenio y probablemente más allá.

La participación del banco central en el mercado secundario, al regular los excesos o faltantes de recursos, también permanecerá intacta. Banxico apostó a un mayor endeudamiento primario, porque es la manera más eficaz de mantener los réditos controlados y, al mismo tiempo, buscar un aumento en los plazos de amortización de la deuda interna. La otra opción para restringir la liquidez del mercado y, sobre todo, inducir al alza en tasas de interés, seguirá vigente en tanto continúen las presiones sobre los mercados financieros.

Aumentar el nivel del “corto” en el mercado secundario de dinero, es la segunda opción en la estrategia del Banco de México. Esto ya se demostró en el primer semestre del año, cuando, inicialmente creció su colocación de papel primario y después dejó corto al mercado por los ya mencionados 20 millones de pesos diarios. La política de colocación de deuda primaria será revisada cuando menos hasta la última semana de diciembre próximo, según se informó el lunes 22 de junio previo a la reunión de la OPEP. Entonces, las expectativas son de un férreo control monetario. El deslizamiento cambiario es de 10.62% en lo que va del primer semestre, y ante un nivel de devaluación tan elevado, la opción será el manejo adecuado y congruente de la política monetaria. Ahora bien la base monetaria totalizó, en junio, los 99 mil 554 millones de pesos; aunque con fines de ajuste en la oferta de liquidez se registró un incremento transitorio en la circulación del dinero por un monto de 6 mil 539 millones de pesos, mientras que las reservas internacionales rondan 29 mil millones de dólares, es decir 3 mil millones de pesos menos de los que tenía durante el primer trimestre.

¿Sacará el Banco de México provecho de ello, o bien, iremos a la institución de un consejo monetario por la pérdida de soberanía o bien la constante depreciación de nuestro peso? ¿permitirá la política monetaria fortalecer el poder adquisitivo de las mayorías? ¿qué pasará si se anuncia otro recorte al gasto para 1998, en circunstancias en las que se presume una polarización de la violencia, es decir, surgimiento de grupos armados opositores al gobierno de Ernesto Zedillo Ponce De León, en seis estados más, aparte del caso Chiapaneco? ¿Se convertirá Fobaproa en deuda pública? ¿Asistimos al clímax de la crisis sexenal mexicana desatada en diciembre de 1994 cuya repercusión mundial se conoció como el “efecto téquila” ? ¿Regresará la confianza de los inversionistas nacionales y extranjeros? En dichas condiciones por más exitosa que resulte la instrumentación de una política monetaria, financiera y crediticia determinada, ésta se vuelve imperceptible en sus fines, perdiendo toda importancia. En este sentido las cifras del apéndice anexo serán más elocuentes y contundentes, permitiendo profundizar así las iniciativas que pudieron dar pie a este trabajo de investigación.

Por lo anterior olvidemos tampoco las palabras de Don Luis Echeverría Álvarez concluyendo su segundo Informe de Gobierno, en 1972: “...Demandamos la colaboración de todas las fuerzas sociales para llevar a cabo las transformaciones que el país exige. No podemos destruir de un golpe males seculares, ni ganar todas las batallas en un mismo día, pero estamos obligados a librarlas sin descanso...La ruta de México señala arriba mientras el pueblo sigue adelante.”

Anexo Estadístico al Capítulo IV

C-1

LA BANCA COMERCIAL MEXICANA EN LOS 90's
(Cifras en millones de pesos corrientes a diciembre de cada año)

	CAPITAL CONTABLE									ACTIVOS 97		PASIVOS 97	
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	% 97	MONTO	% 97	MONTO	% 97
TOTAL BANCA COMERCIAL	16,297	21,869	30,147	39,123	39,639	64,071	70,744	94,650	100.0	1,007,153	100.0	921,934	100.0
BCOS. MAYORIA CAP. NAL.	13,354	17,846	23,753	31,077	33,768	52,422	56,341	80,311	84.9	843,318	83.7	771,363	83.7
BANAMEX	4,833	6,521	8,233	10,408	10,943	16,532	17,035	23,324	24.6	250,949	24.9	228,805	24.6
BANCOMER	4,401	5,940	7,836	9,056	8,734	12,325	11,804	19,462	20.6	218,418	21.7	199,483	21.6
SERFIN	1,774	2,061	2,659	4,022	4,503	6,869	6,213	8,362	8.8	144,426	14.3	136,356	14.8
INBURSA	-	-	-	-	1,967	3,303	5,629	6,815	7.2	19,611	1.9	12,829	1.4
BITAL *	621	843	1,408	1,603	1,854	3,573	5,167	6,218	6.6	73,956	7.3	67,927	7.4
BANCRECER	139	273	529	768	1,023	1,450	1,716	3,278	3.8	N.D.	-	N.D.	-
BANORTE *	474	695	791	1,045	1,489	1,971	2,065	3,017	3.2	29,563	2.9	26,741	2.9
ATLANTICO *	323	420	865	1,585	1,207	2,570	2,523	2,691	2.8	N.D.	-	N.D.	-
PROMEX	305	436	487	763	-	2,044	2,075	2,683	2.8	38,300	3.8	35,619	3.9
CENTRO	318	373	281	470	857	-	-	879	0.9	21,384	2.1	20,505	2.2
BANPAIS *	166	284	664	1,118	-	-	-	762	0.8	22,273	2.2	21,510	2.3
BANREGIO	-	-	-	-	194	297	404	483	0.6	1,395	0.1	911	0.1
INTERACCIONES	-	-	-	240	238	260	320	435	0.6	7,623	0.8	7,188	0.8
INVEX	-	-	-	-	154	203	251	314	0.3	2,380	0.2	2,066	0.2
AFIRME	-	-	-	-	-	184	227	308	0.3	3,946	0.4	3,639	0.4
IXE	-	-	-	-	150	149	153	304	0.3	2,327	0.2	1,984	0.2
DEL BAJIO	-	-	-	-	123	172	204	287	0.3	2,305	0.2	2,019	0.2
MIFEL	-	-	-	-	121	165	214	272	0.3	2,072	0.2	1,800	0.2
QUADRUN	-	-	-	-	211	238	212	262	0.3	1,866	0.2	1,611	0.2
BANSI	-	-	-	-	-	117	129	155	0.2	525	0.1	369	0.0
FILIALES EXTRANJERAS **	793	1,123	2,102	2,782	3,816	7,926	10,878	13,253	14.0	163,835	16.3	150,571	16.3
SANTANDER MEXICANO	471	684	1,397	1,723	2,100	2,275	2,443	3,700	3.9	64,582	6.4	61,767	6.7
BILBAO VIZCAYA	268	378	597	837	735	1,360	2,418	2,826	3.0	62,997	6.3	59,297	6.4
CITIBANK *	54	61	108	222	981	1,491	1,783	1,729	1.8	15,595	1.6	13,866	1.6
J.P. MORGAN	-	-	-	-	-	647	974	1,189	1.3	5,648	0.6	4,428	0.6
REP. NAT. B. OF N.Y.	-	-	-	-	-	367	451	560	0.6	1,140	0.1	581	0.1
CHASE MANHATTAN	-	-	-	-	-	365	415	540	0.6	2,818	0.3	2,276	0.2
BANK OF AMERICA	-	-	-	-	-	382	487	427	0.6	1,094	0.1	668	0.1
I N G BANK	-	-	-	-	-	222	327	386	0.4	1,148	0.1	762	0.1
BANK OF TOKIO	-	-	-	-	-	147	228	247	0.3	809	0.1	566	0.1
G E. CAPITAL	-	-	-	-	-	-	182	198	0.2	290	0.0	110	0.0
DRESDNER BANK	-	-	-	-	-	155	142	176	0.2	1,574	0.2	1,397	0.2
COMERICA BANK	-	-	-	-	-	-	-	167	0.2	870	0.1	703	0.1
FUJI BANK	-	-	-	-	-	91	135	154	0.2	821	0.1	656	0.1
NATIONS BANK	-	-	-	-	-	-	141	153	0.2	672	0.1	519	0.1
B.N.P.	-	-	-	-	-	96	136	152	0.2	878	0.1	726	0.1
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	-	-	-	-	-	128	129	146	0.2	1,326	0.1	1,180	0.1
A B N. AMRO BANK	-	-	-	-	-	104	115	135	0.1	428	0.0	294	0.0
BANCO OF BOSTON	-	-	-	-	-	96	139	132	0.1	705	0.1	573	0.1
FIRST CHICAGO BANK	-	-	-	-	-	-	129	128	0.1	135	0	7	0
AMERICAN EXPRESS	-	-	-	-	-	-	104	108	0.1	304	-	196	-
BANCOS EN SIT. ESPECIAL ***	2,150	2,901	4,291	6,264	2,054	3,723	3,525	1,086	1.1	-	-	-	-
CONFIA *	242	385	561	681	894	1,548	1,580	938	1.0	-	-	-	-
INDUSTRIAL	-	-	-	-	123	124	139	148	0.2	-	-	-	-
OTROS ***	1,908	2,516	3,730	4,583	10,037	2,051	1,806	-	-	-	-	-	-

Notas: * En 1998 Bital absorbió al Banco de Atlantico, Banpais está siendo adquirido por Banorte y Confia por Citibank ** Estos datos sólo corresponden a las filiales, la participación extranjera es mucho mayor por sus acciones en los bancos con capital mayoritario mexicano *** Bancos intervenidos por quiebra o anomalía administrativa, fusionados o absorbidos por banca extranjera (Inverlat, Unión, Cremi, Banoro, Oriente, Promotor del Norte, Del Sureste, Anáhuac, Santander), Chemical Bank aun no opera N. D. No hay datos

Fuente: UNITE con datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

C - 1 PIB Total y por habitante
(Pesos corrientes de 1980)

AÑOS	PIB (millones)	Población (Miles)	PIB (\$ x habte.)
1900	182,730	13,607	13,429
1910	249,849	15,160	16,481
1921	268,985	14,335	18,766
1930	273,312	16,553	16,510
1940	371,370	19,654	18,896
1950	662,553	27,376	24,202
1960	1,197,081	37,073	32,290
1970	2,358,991	51,176	46,097
1976	3,376,135	61,979	54,472
1982	4,831,689	72,968	66,217
1988	4,817,733	81,163	59,359
1994	5,857,478	89,654	65,334
1995 (e)	5,494,314	91,295	60,182
1996 (e)	5,774,524	92,936	62,134

Fuente: Banxico, series históricas y (e) estimaciones de UNITÉ para compatibilizar cifras.

C - 2 PIB TOTAL Y POR HABITANTE
(Porcentajes de variación 1961 - 1996)

PERIODO	PIB % anual promedio	PIB por habitante (Var. % en perid)
Década 1961-1970	6.5	42.8%
LEA 1971-1976	6.2	18.2%
JLP 1977-1982	6.0	21.6%
1961-1982	6.2	105.1%
MMH 1983-1988	-0.5	-10.4%
CSG 1989-1994	3.3	10.1%
EZPL 1995-1996	-0.7	-4.9%
1983-1996	.85	-6.2%

Fuente: NAFINSA, La Economía Mexicana en Cifras con datos del INEGI y (e) estimaciones propias

C - 3 INFLACION Y SALARIOS
(VARIACION SEXENALES)

SEXENIO	PRECIOS CONSUMIDOR (%)	SALARIOS MINIMOS (%)
1971-1976	130	196
1977-1982	459	285
1983-1988	3,427	1,868
1989-1994	139	91
1995-1997 (abril)	107	63

Fuente: Estimaciones de UNITÉ con datos de CNSM y Banxico

C - 4 PARIDAD PESO - DOLAR

AÑO	\$ X DLR	AÑO	\$ X DLR
1900	2.06	1970	12.50
1910	2.01	1976	19.95
1920	2.01	1982	96.30
1930	2.26	1988	2,281.00
1940	4.85	1994 *	5.32
1950	8.65	1995	7.64
1960	12.50	1996	7.85

* A partir de 1993 se quitan tres ceros
Fuente: Banxico

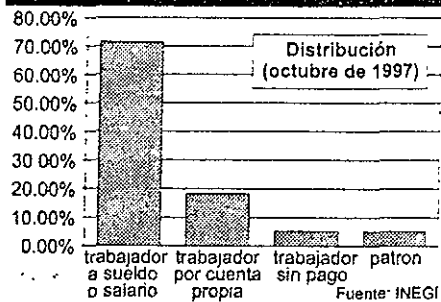
INDICADORES

Variación Dic-'95 a Sep '97

udi	41.70%
inflación	44.87%
salario base	
cotización IMSS	27.27%
salario mínimo	31.85%

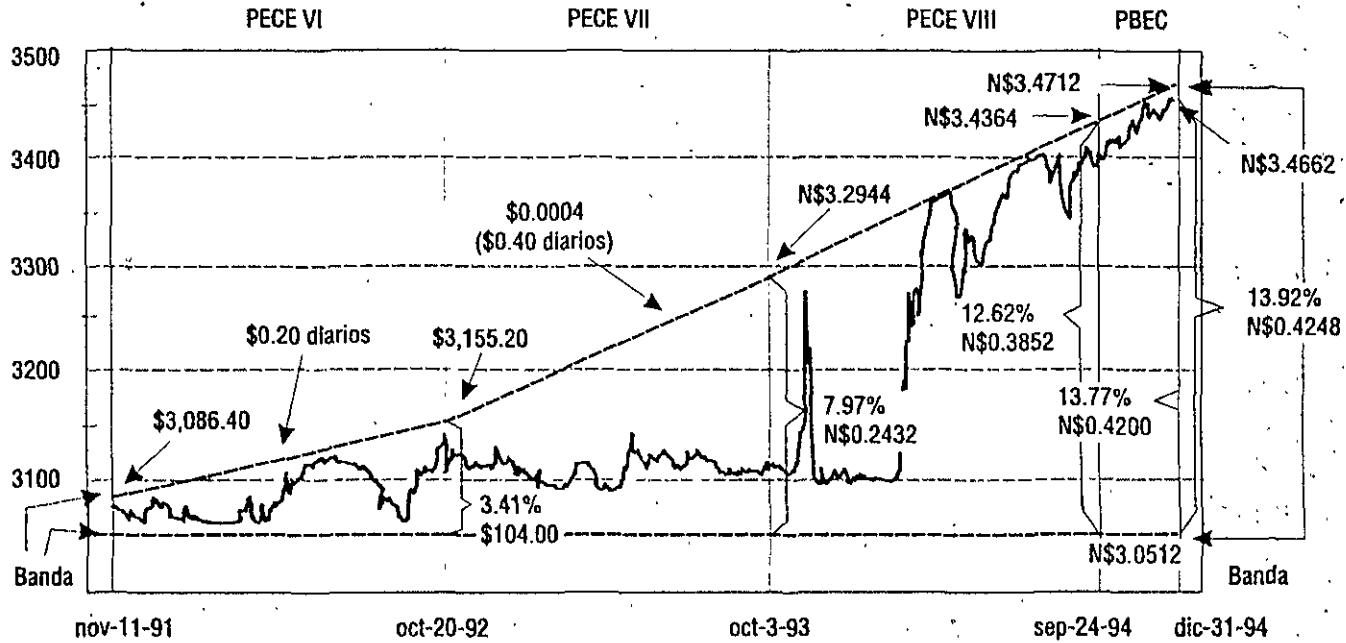
Fuente: INEGI y BMV

POBLACION URBANA OCUPADA



Régimen cambiario

Del 11 de noviembre de 1991 al 19 de diciembre de 1994



*Nota: Cabe recordar que a partir del 1o. de enero de 1993 fue introducida una nueva unidad monetaria, el nuevo peso (N\$), cuya equivalencia con los pesos anteriores (\$) es de N\$1/\$1,000.
Por PECE se hace referencia al Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo.*

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

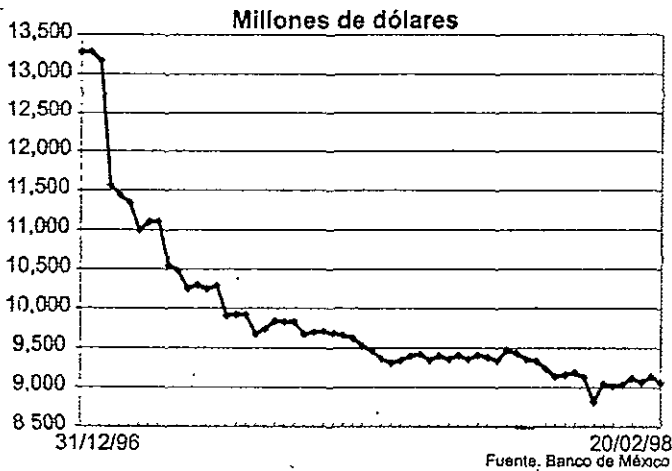
Recursos canalizados a países en crisis:

Tailandia	17,000 mdd
Indonesia	20,000 mdd
Corea del Sur	40,000 mdd
Malasia	10,000 mdd
México*	40,000 mdd

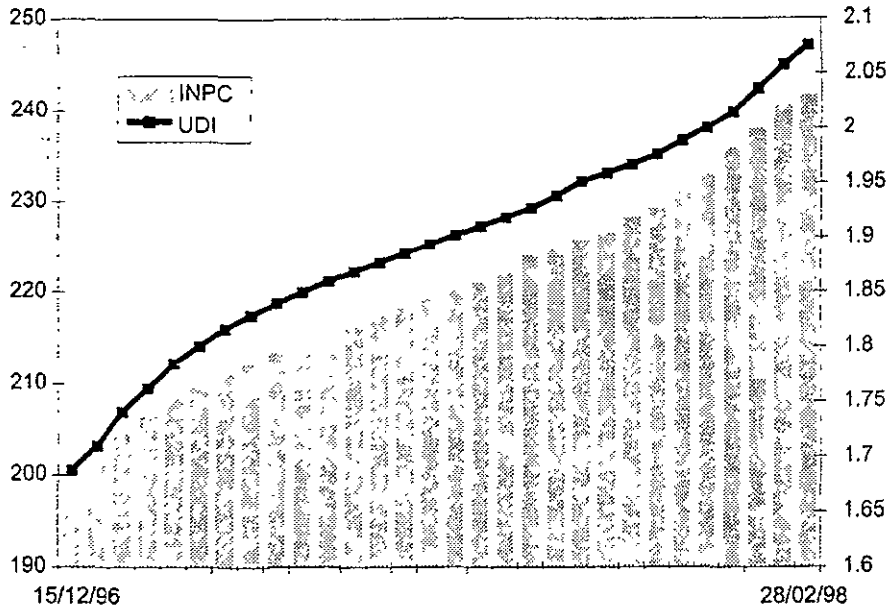
* En 1995

Fuente: Elaboración propia

PRESTAMO DEL FMI A MEXICO



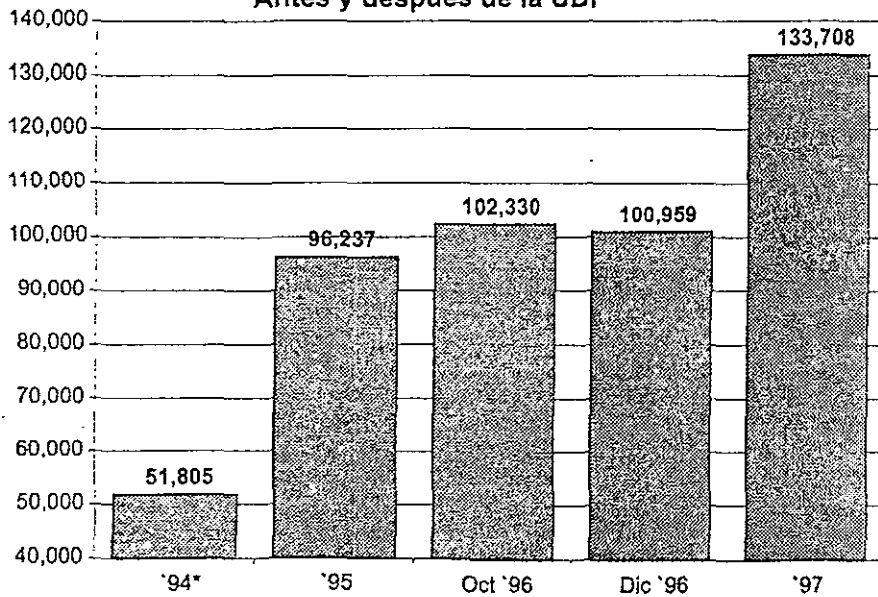
GRAFICA COMPARATIVA



Fuente: BMV

CARTERA VENCIDA

Antes y después de la UDI

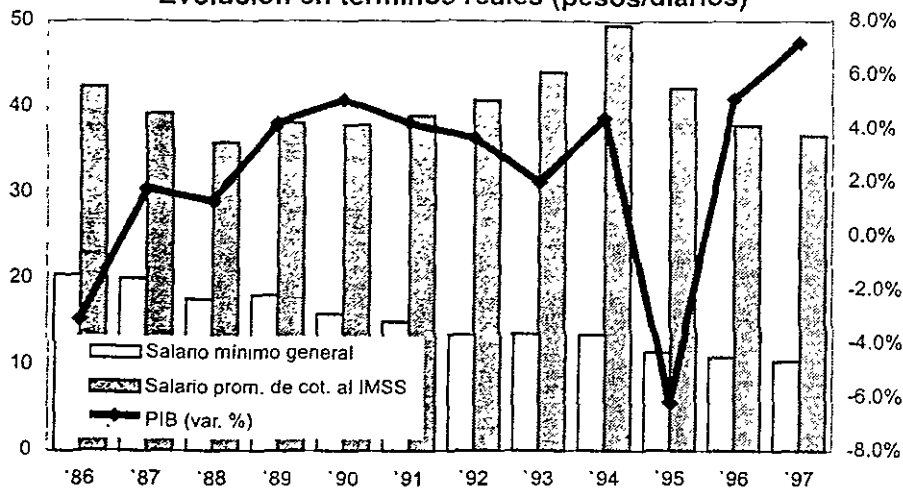


* antes del programa

Fuente: Banco de México

SALARIO Y CRECIMIENTO DEL PIB EN MEXICO

Evolución en términos reales (pesos/diarios)



Fuente SHCP

Poder adquisitivo del salario 40-97

Presidente	Sexenio	Variación(%)	Horas de trabajo para adquirir una canasta básica
M. Avila Camacho	40-46	-19.6	13.21
M. Alemán Valdés	46-52	-10.8	15.38
A. Ruiz Cortines	52-58	19.2	12.30
A. López Mateos	58-64	50.4	8.03
G. Díaz Ordaz	64-70	34.4	6.10
L. Echeverría	70-76	32	5.15
J. López Portillo	76-82	12.8	5.24
M. de la Madrid	82-88	-98.0	9.19
C. Salinas de G.	88-94	-56.0	16.39
E. Zedillo	94 al 97	-22.0	25.13

Fuente: INEGI y Secofi

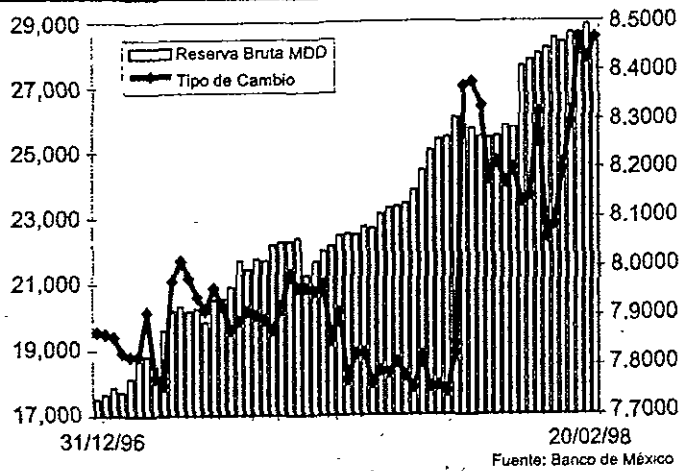
POBLACION

Activa e inactiva por nivel de ing. y tipo de localidad (miles de personas)

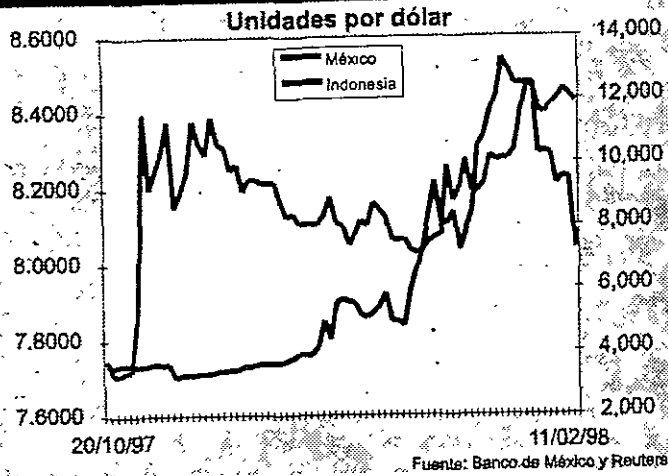
	1991	1993	1996	Población realmente ocupada por medio de localidad en 1996		
				Total	Más urbaniz.	Menos urbaniz.
PEA	3129	33651.8	36580.1	36580.1	17177.8	19402.3
Pop. Eco. inactiva	27088.2	27348.4	29457.2	29457.2		
Desocupación abierta	695	819.1	1354.7	1354.7	953.7	401.1
Población ocupada	30269.9	32548	35005.8	35005.8	16004.6	19007.2
Estructura %						
Hasta 2 salarios	54	47.5	51	17839.2	49.7	52
De 2 a 3	16	15.8	14.5	5083.1	19.1	10.7
De 3 a 5	8.6	11	9.5	3317	12	7.4
De 5 a 10	4	4.9	5	1752.5	6.9	3.4
Más de 10	1.5	2	1.9	673.4	2.9	1.1
No recibe ingresos	12.2	13.9	14.6	5119.1	5.2	22.5
No especificado	3.6	4.9	3.5	1221.5	4.1	2.9
Total	100	100	100		100	100

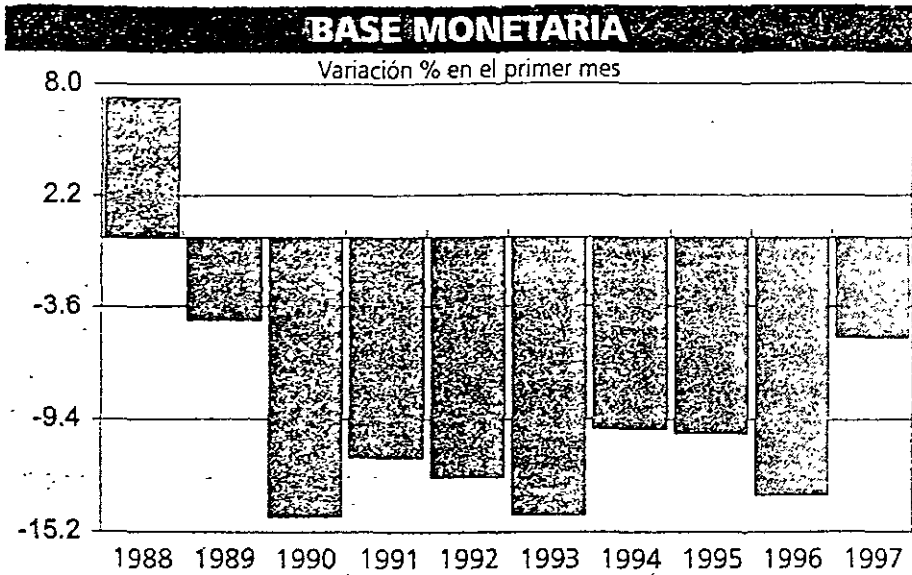
Fuente: Cifras elaboradas a partir de encuesta del INEGI

RESERVAS BRUTAS VS TIPO DE CAMBIO

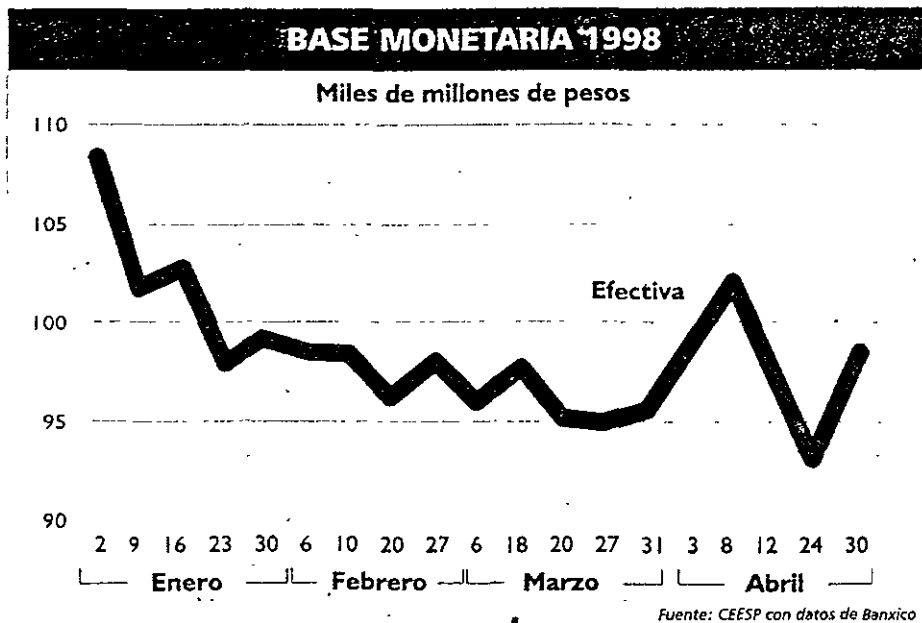


PESO MEXICANO VS RUPIA





Por efectos de una menor demanda de recursos e inclusive por una menor actividad económica, estacionalmente el primer mes ha sido el de mayor contracción en el nivel del dinero primario. De hecho, desde que se adoptaron estrategias antinflacionarias, la contracción en el nivel de la base monetaria resulta un factor para contener presiones en los precios como efecto de un mayor monto de dinero en circulación durante diciembre.



Proyecciones de Inflación

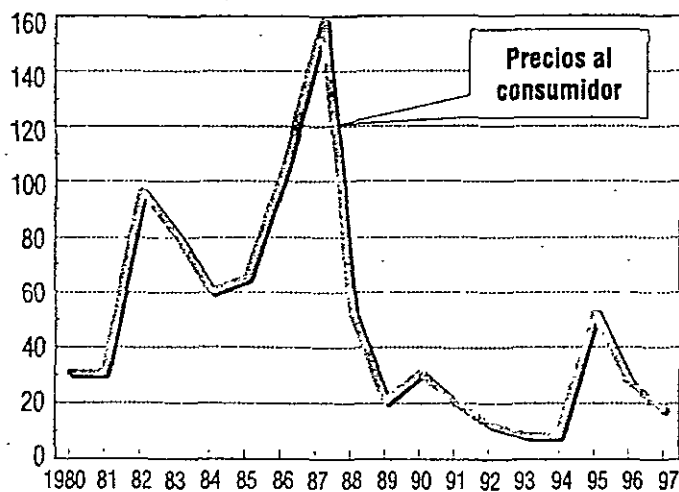
Paridad y tasas de interés

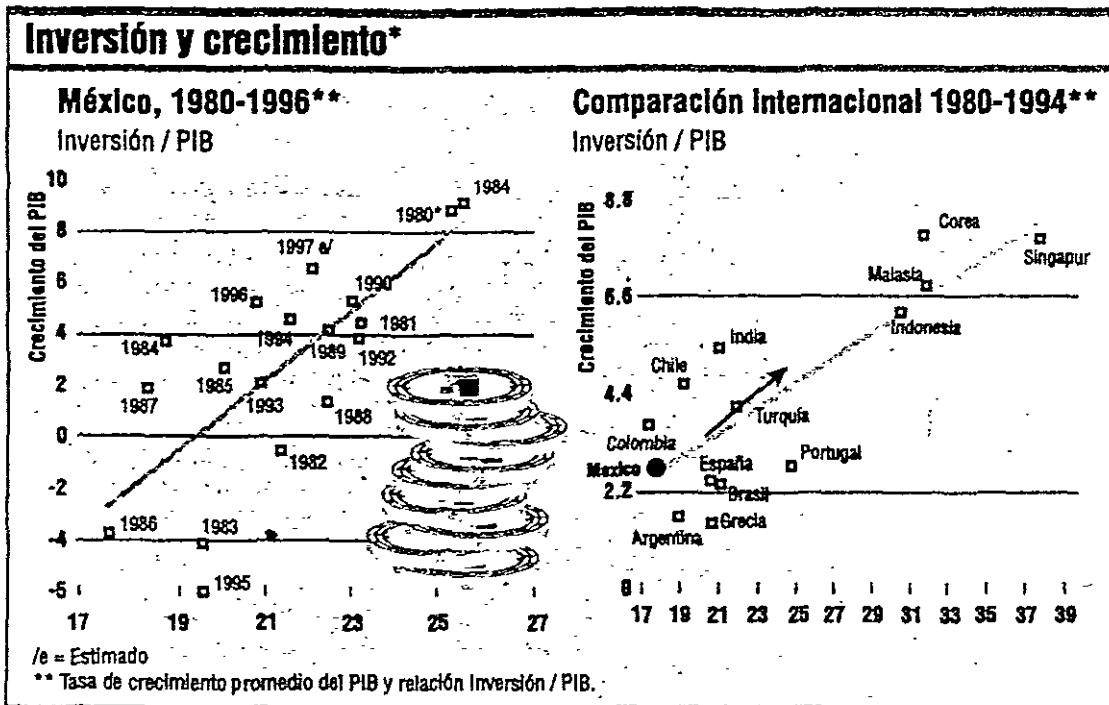
Periodo	Inflación		Tasas de Int. 28 días (fio periodo)	Tipo de cambio FIX	Tasa real anualizada	Tasa en dólares anualizada
	INPC	Var. mensual				
Ene-96	162.56	3.59	36.42%	7.4212	8.22%	2.65%
Feb-96	166.35	2.33	40.17%	7.6296	13.58%	55.32%
Mar-96	169.99	2.19	38.94%	7.5375	-2.36%	14.23%
Abr-96	175.86	3.45	36.89%	7.6909	7.56%	14.90%
May-96	180.13	2.43	34.65%	7.8310	12.57%	18.48%
Jun-96	183.41	1.82	31.69%	7.9340	11.24%	19.82%
Jul-96	186.50	1.69	30.39%	8.0112	10.59%	8.86%
Ago-96	189.55	1.64	30.84%	8.1539	7.26%	11.34%
Sep-96	193.26	1.95	32.36%	8.2852	10.74%	8.58%
Oct-96	196.71	1.79	31.73%	8.4482	9.58%	12.33%
Nov-96	200.31	1.83	33.11%	8.5834	5.00%	2.65%
Dic-96	204.98	2.33	33.24%	8.8008	2.55%	22.46%
Promedio		2.25	34.20%	8.0272	8.05%	15.97%
Anual		30.63	40.10%	18.72	8.34%	17.11%

Fuente: Vector Casa de Bolsa.

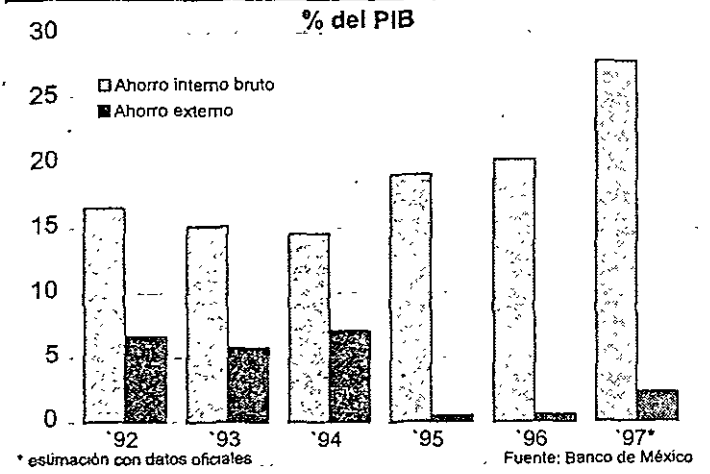
Inflación anual

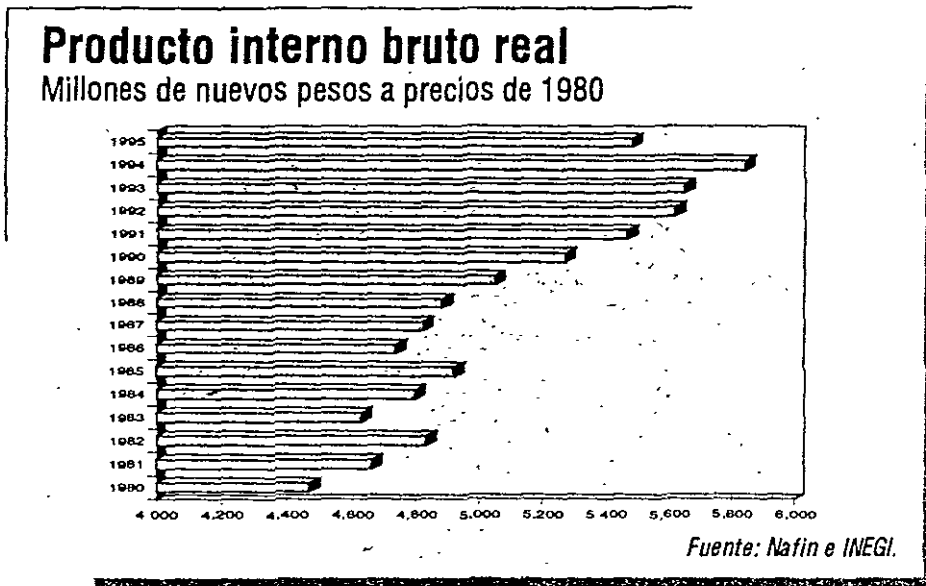
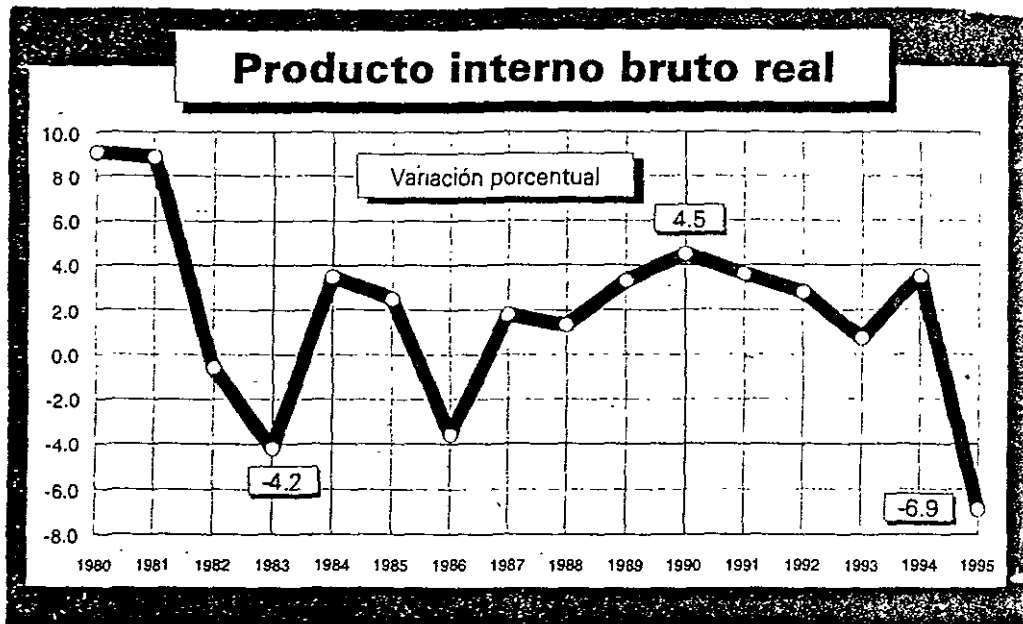
Cambio porcentual, diciembre/diciembre





FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN

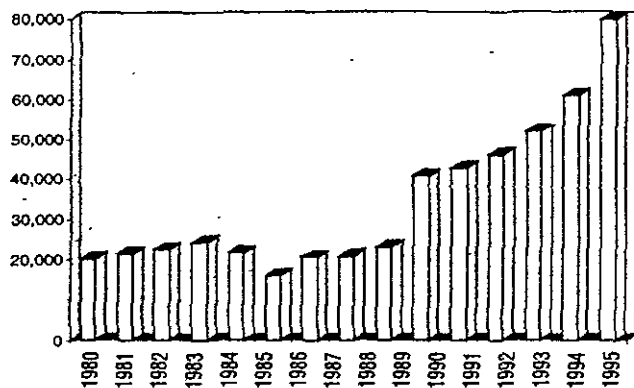




PRODUCCION.— La reducción en el ritmo de crecimiento durante 1995, sólo es equiparable con la caída de 1983, cuando se vivió la crisis de la deuda externa e hiperinflación.

Exportaciones

Millones de dólares

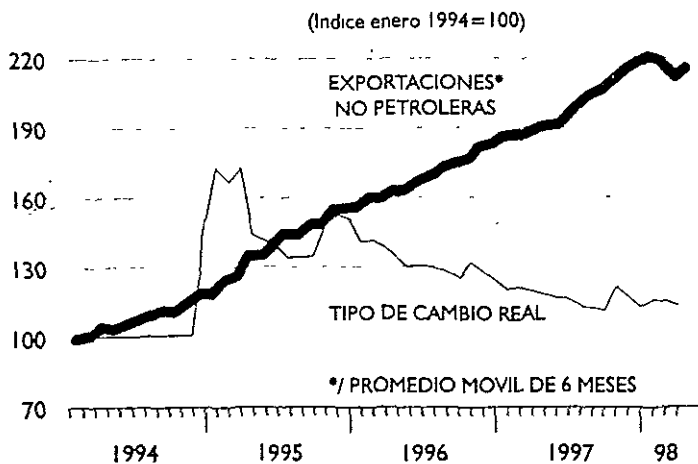


Incluye operaciones del sector maquilador.

Fuente: Nafin y Banco de México.

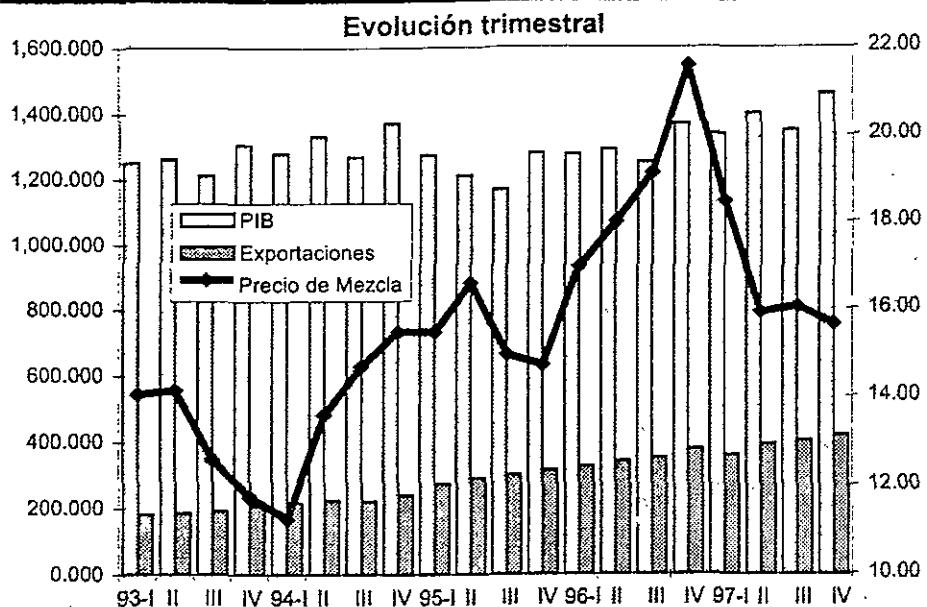
CLAROSCUROS.— El crecimiento exportador de 1995, sólo es comparable con el que se observó en 1981 cuando las ventas al exterior se incrementaron en 29 por ciento.

DESEMPEÑO EXPORTADOR Y FORTALECIMIENTO DEL PESO



Fuente: Elaborado por el CEESP con datos de BANXICO

PETROLEO Y CRECIMIENTO ECONOMICO



Fuente: SHCP y Pemex

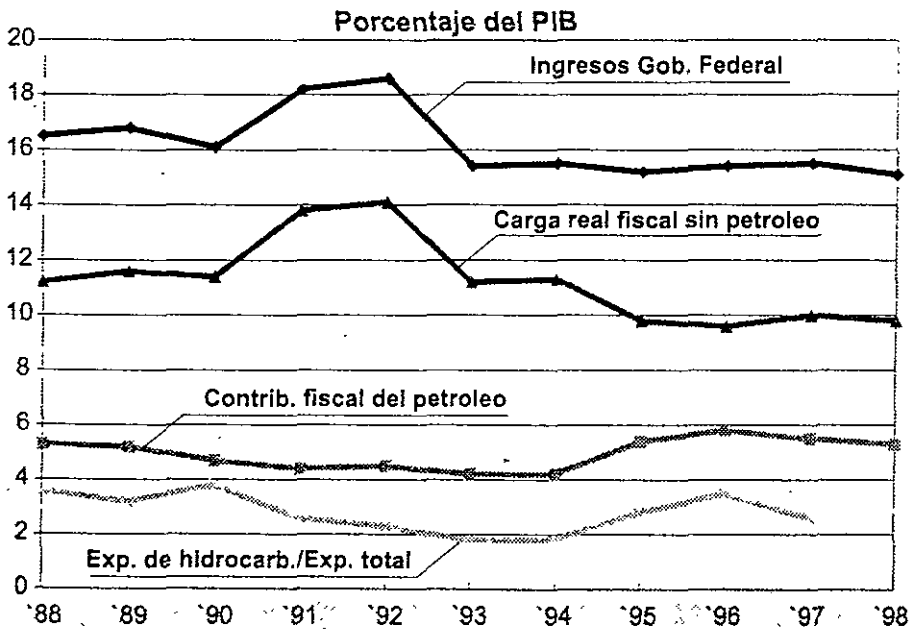
CONTRIBUCION DE LA RENTA PETROLERA

DENTRO DEL SECTOR PUBLICO
(Miles de millones de pesos)

Concepto	1996		1997		1998 (*)	
	Monto	% del PIB	Monto	% del PIB	Monto	% del PIB
Renta petrolera:	221.2	8.68	254.5	8.27	298.0	7.87
En Ingresos Fiscales	147.8	5.80	165.5	5.49	200.6	5.30
IVA	14.6	0.57	17.7	0.56	21.8	0.58
Prod. y servicios	21.0	0.82	34.9	1.09	59.6	1.57
Derechos	112.0	4.41	113.0	3.84	119.2	3.15
En ingresos directos	73.4	2.88	88.9	2.78	97.4	2.57
Ingreso presupuestal	579.0	22.76	724.2	22.62	808.8	21.35
Gobierno federal	392.6	15.14	497.4	15.54	570.0	15.05
Organismos y empresas	186.4	7.33	226.8	7.08	238.7	6.30
Gasto neto pagado	562.2	22.89	710.8	23.12	856.9	22.62

Fuente: Cifras con base en datos de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público e Informes Presidenciales, 1996 y 1997. (*) Datos derivados de la Ley de Ingresos y del Presupuesto de Egresos de la Federación para 1998. El ajuste presupuestal anunciado el 14 de febrero implica recursos por 18 mil 116 millones de pesos, que habría que restarle al total del gasto neto indicado.

IMPORTANCIA DE LA RENTA PETROLERA EN MÉXICO



Fuente: Banco de México

Amortizaciones del total de la deuda externa mexicana

	Saldo a	Calendario de amortizaciones														
	Dic. 31, 1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Otros años
A. Deuda de la banca comercial	43,980	13,246	2,050	1,091	1,236	1,321	720	778	587	1,501	319	149	57	2	0	20,925
Sector público	10,020	4,556	536	556	660	1,101	628	561	528	540	211	143	0	0	0	0
Reestructurada	3,398	183	266	361	359	321	355	403	409	421	177	143	0	0	0	0
No reestructurada	5,129	4,370	184	50	20	500	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
Directa y sindicada	3,035	2,276	184	50	20	500	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0
Papel comercial	1,109	1,109	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Aceptaciones bancarias	985	985	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dinero nuevo	1,493	2	85	145	281	279	272	157	119	119	23	0	0	0	0	0
1983-1987	556	2	12	28	162	160	154	39	0	0	0	0	0	0	0	0
1988-1991	937	0	74	117	119	119	119	119	119	119	33	0	0	0	0	0
Bancos mexicanos ¹	20,911	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	20,911
Sector privado (e)	13,048	8,690	1,514	535	575	220	92	216	58	961	108	6	57	2	0	14
B. Otros acreedores	101,322	14,371	11,815	13,464	9,403	5,895	3,717	2,589	2,148	2,266	1,224	1,371	764	2,736	299	29,260
Sector público	90,914	11,250	9,726	10,966	8,725	5,463	2,901	2,488	1,678	2,250	1,215	1,226	756	2,736	299	29,235
Oficial	34,229	7,274	4,083	3,884	3,659	3,116	2,618	2,128	1,557	1,347	1,215	1,148	756	478	299	668
Banco mundial y BID	18,793	1,939	2,069	2,050	2,010	1,852	1,694	1,537	1,070	969	956	921	663	433	260	374
Bilateral ²	15,436	5,335	2,014	1,834	1,649	1,264	924	591	487	379	261	227	93	46	39	294
Colocaciones privadas	5	5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Proveedores	89	18	12	8	11	10	10	10	8	2	0	0	0	0	0	0
Bonos	46,091	3,954	3,976	3,469	701	1,452	273	350	113	900	0	78	0	2,258	0	28,567
Tasa flotante (descuento)																
Serie vencida 2019 (e)	7,854	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	7,854
Tasa fija (par)																
Serie vencida 2019 (e)	20,387	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20,387
Otros ³	17,851	3,954	3,976	3,49	701	1,452	273	350	113	900	0	78	0	2,258	0	327
Cambio estabilización																
Fondo	10,500	0	1,655	3,605	4,355	885	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Sector privado (e)	10,408	3,121	2,089	2,498	678	432	816	101	470	16	9	145	8	0	0	25
FICORCA	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Fuentes bilaterales	689	513	40	39	34	17	8	22	8	8	0	0	0	0	0	0
Bonos y papel comercial	8,943	2,237	1,905	2,381	586	380	779	59	454	0	0	137	0	0	0	25
Otros	776	371	144	78	59	35	29	20	8	8	8	8	8	8	0	0
C. FMI⁴	15,828	1,082	864	3,883	6,692	3,221	58	29	0	0	0	0	0	0	0	0
D. Deuda externa total (A+B+C)	161,130	28,699	14,728	18,437	17,331	10,436	4,495	3,395	2,734	3,767	1,543	1,520	821	2,738	299	50,186

¹ Asume refinanciamiento o colocación interbancaria.

² Incluye CCC, como resultado de la absorción de esta deuda por el sector público.

³ Incluye tasa garantizada de la serie vencida 2006 y los bonos de privatización.

⁴ Tipo de cambio: Dóla./Dep=1,4865

Fuente: Dirección General de Crédito Público, SHCP.

Calendario de amortización de la deuda externa neta*

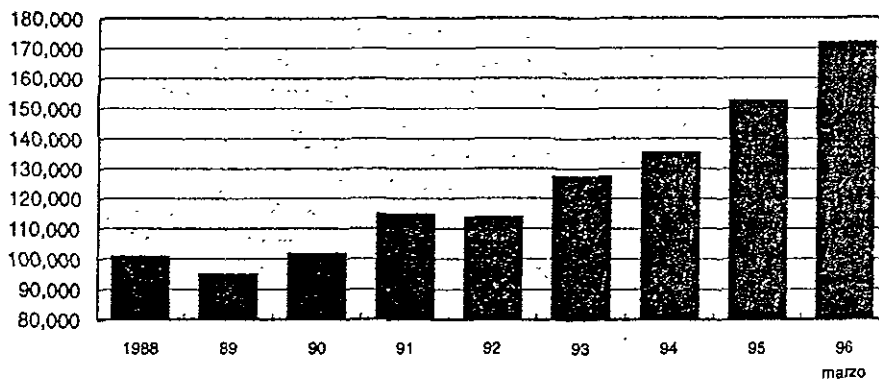
Concepto	Saldo	1997	1998	1999	2000	2001
Sector público	104,484.8	9,033.9	10,329.7	9,187.6	7,572.8	5,839.6
Bancos	19,976	1,000	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Sector privado	24,848	5,610	3,726	1,536	1,287	954
FMI	14,857	838	3,276	6,003	3,127	56
Total	163,865.8	16,482	17,331.7	16,726.6	11,986.8	6,849.6

Fuente: DGCP-SHCP, con información actualizada del sector público incluyendo el prepago al Tesoro norteamericano por 7,000 mdd y la reprogramación del saldo restante, y la emisión de notas bancarias por 6,000 mdd del segundo trimestre.
n.d.: no disponible.

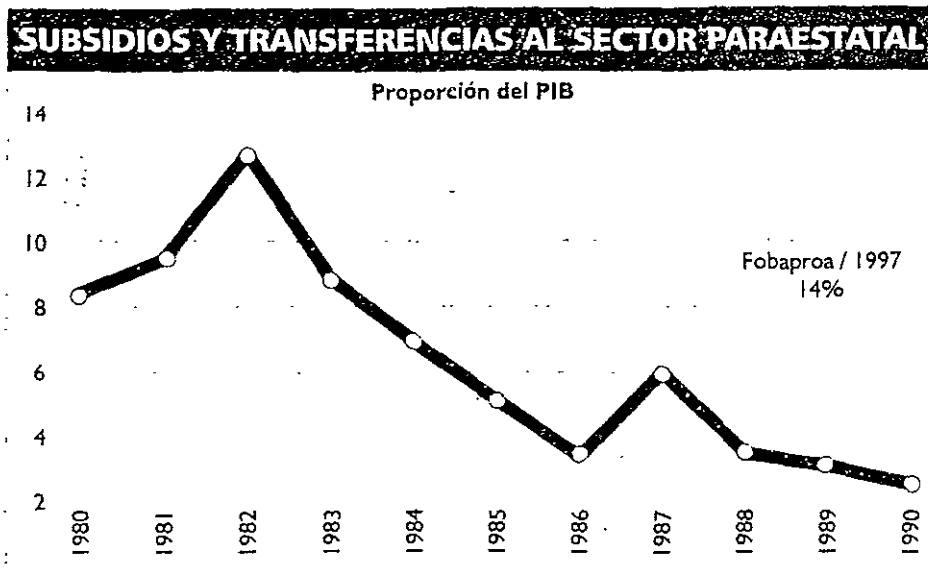
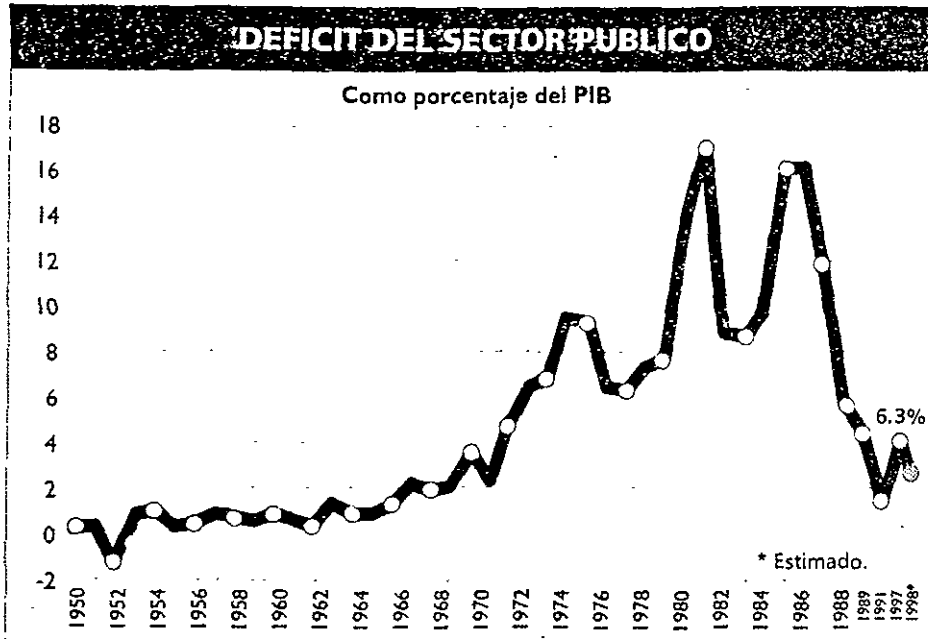
Cifras en millones de dólares.

Deuda externa total

Millones de dólares



Fuente: Cepal y SHCP



BALANZA COMERCIAL: RESUMEN, 1985-1997

Miles de millones de dólares

	Exportaciones (FOB)				Importaciones (FOB)			
	Total	Maq.	Resto	Petrol.	Total	Maq.	Resto	Petrol.
'85	26.8	5.1	21.7	14.7	18.4	3.8	14.5	1.3
'86	21.8	5.6	16.2	6.3	16.8	4.3	14.4	0.9
'87	27.6	7.1	29.5	8.6	18.8	5.5	13.3	1.0
'88	30.7	10.1	20.5	6.7	28.1	7.8	20.3	1.2
'89	35.2	12.3	22.8	7.9	34.8	9.3	25.4	1.4
'90	40.7	13.9	26.8	10.1	41.6	10.3	31.3	1.4
'91	42.7	15.8	26.9	8.2	50.0	11.8	38.2	1.8
'92	46.2	18.7	27.6	8.6	62.1	13.9	48.2	2.2
'93	51.9	21.8	30.0	7.4	66.6	16.4	48.9	2.1
'94	60.9	26.3	34.6	7.4	79.3	20.5	58.9	2.1
'95	79.5	31.1	48.4	8.4	72.4	26.2	46.9	2.3
'96	95.9	36.9	60.0	11.6	89.6	30.5	59.0	2.6
'97	110.4	45.1	65.3	11.3	109.8	36.3	73.5	2.8
'98*	124.1	53.3	70.6		128.8	42.1	86.7	

* cifras proyectadas

Fuente: Banco de México

BALANZA COMERCIAL: RESUMEN, 1985-1997

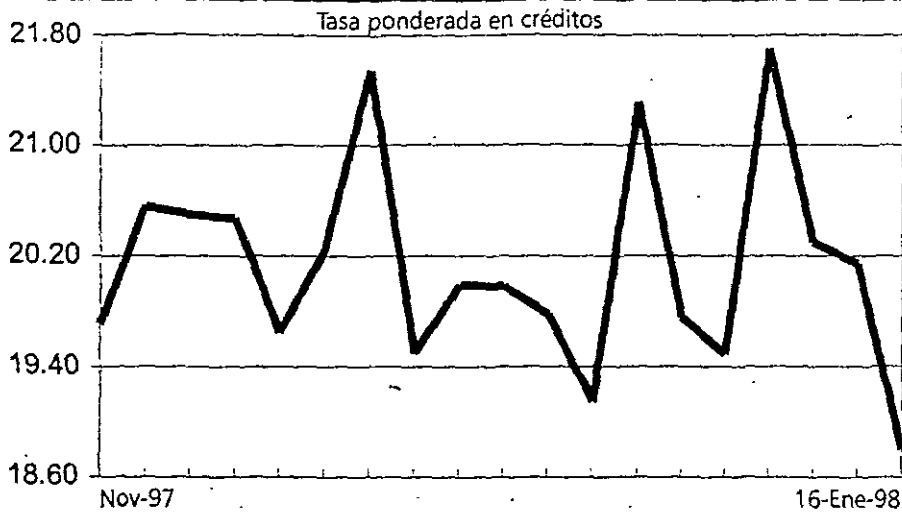
%el PIB

	Exportaciones (FOB)				Importaciones (FOB)			
	Total	Maq.	Resto	Petrol.	Total	Maq.	Resto	Petrol.
'85	14.5	2.8	11.7	8.0	10.0	2.1	7.9	0.9
'86	16.9	4.4	12.5	4.9	13.0	3.4	9.6	0.7
'87	19.5	5.0	14.5	6.1	13.3	3.9	9.4	0.7
'88	16.5	5.5	11.1	3.6	15.2	4.2	11.0	0.6
'89	14.5	5.1	9.4	3.2	15.5	4.2	11.4	0.6
'90	15.5	5.3	10.2	3.8	15.8	3.9	11.9	0.5
'91	13.6	5.0	8.5	2.6	15.9	3.7	12.1	0.6
'92	12.7	5.1	7.6	2.3	17.1	3.8	13.2	0.6
'93	12.9	5.4	7.5	1.8	16.3	4.1	12.2	0.6
'94	14.4	6.2	8.2	1.8	18.7	4.8	13.9	0.6
'95	26.8	10.5	16.3	2.8	24.3	8.8	15.5	0.7
'96	29.1	11.2	18.2	3.5	27.2	9.2	17.9	0.8
'97	27.4	11.2	16.2	2.8	27.3	9.0	18.3	0.7
'98*	30.1	13.0	17.1		31.2	10.2	21.0	

* cifras proyectadas

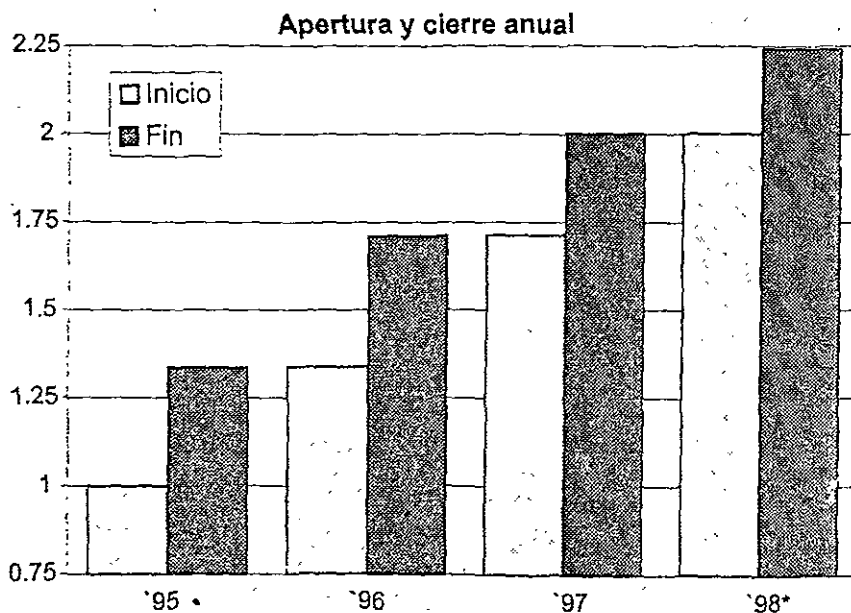
Fuente: Banco de México

BANXICO A MERCADO ABIERTO



Durante las operaciones matutinas del mercado de dinero, el Banco de México intervino con un crédito por primera vez en 1998. En esta ocasión la autoridad colocó un crédito a mercado abierto por 190 millones de pesos a una tasa de 18.80 por ciento. La condiciones del mercado de dinero permitieron que el costo de los recursos disminuyera 1.34 unidades en relación con su nivel fijado a mediados de diciembre.

UNIDAD DE INVERSION (UDI)

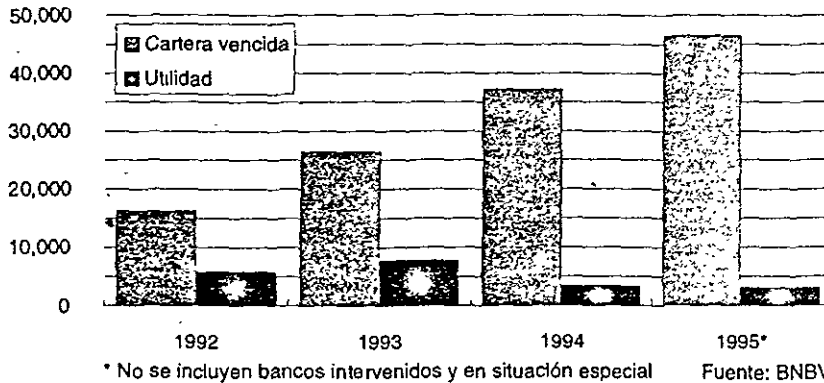


* Fin estimado con inflación oficial

Fuente: Banco de México

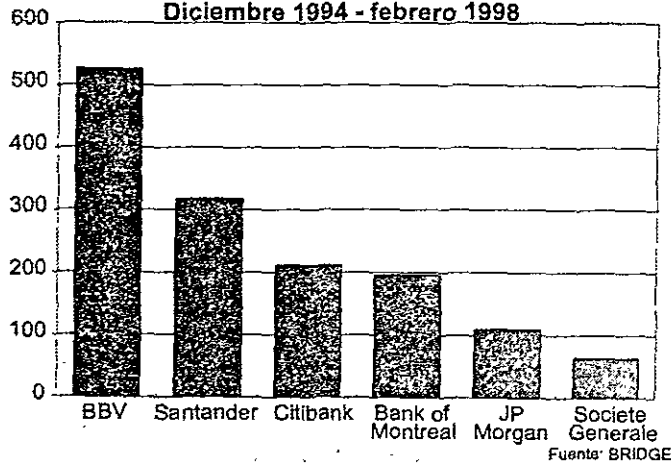
Cartera vencida y utilidades de la banca múltiple

Cifras en mdp a diciembre de 1995



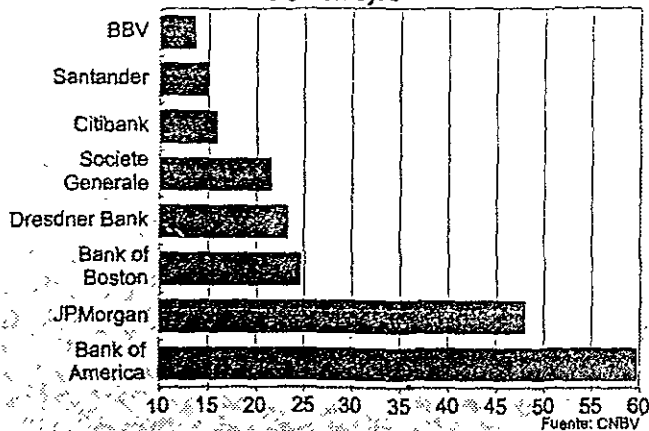
RENDIMIENTO DE BANCOS EXTRANJEROS

Diciembre 1994 - febrero 1998



INDICE DE CAPITALIZACION

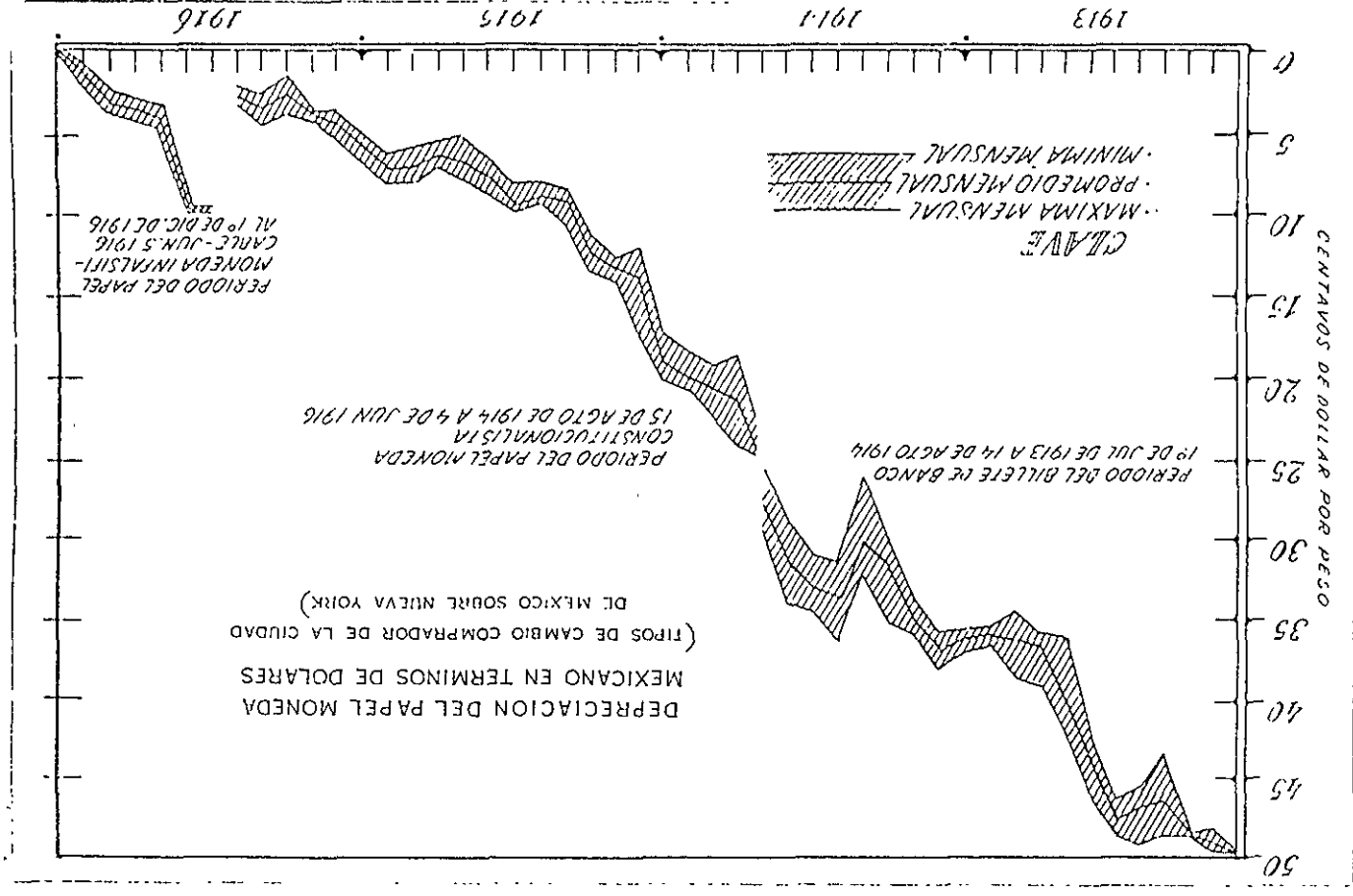
Porcentajes



FINANCIAL PENETRATION
(receipts/%GDP)

YEAR	MARKET SECTOR	BANKING SECTOR	FINANCIAL SYSTEM
1975	.06	26.23	26.28
1976	.07	22.50	22.57
1977	.10	22.66	22.76
1978	.37	24.24	24.60
1979	.88	25.07	25.95
1980	1.15	25.80	26.95
1981	1.16	28.12	29.28
1982	2.83	29.28	32.11
1983	3.03	27.27	30.30
1984	3.72	27.74	31.46
1985	4.61	25.05	29.66
1986	8.27	28.97	37.24
1987	10.66	29.70	40.35
1988	18.33	12.56	30.90
1989	17.88	18.24	36.12
1990	14.92	25.77	40.69
1991	9.41	30.25	39.69

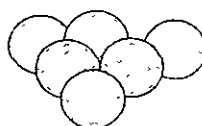
SOURCE: Elaborated with information from Banco de México.



AHORRO EN MÉXICO

% del PIB	1993	1994	1995	1996 e/	1996 e/	1997
Formación Bruta del Capital	18.6	19.3	16.1	17.2	16.5	18.2
Acumulación de Inventarios	2.4	2.4	3.5	3.7	3.2	4.5
Financiamiento de la Formación de Capital	*21.0	21.7	19.6	20.9	19.7	22.7
Ahorro Externo	5.8	7.1	0.5	0.6	-0.3	0.9
Ahorro Interno	15.2	14.6	19.1	20.3	20.0	21.8
Inversión Bruta-Ahorro Externo	12.8	12.3	15.6	16.6	16.8	17.3

* Incluye acumulación de inventarios.
e/ Estimado por el Banco de México.



1 Sem e/

1 Sem e/

Fuente: Banco de México e INEGI

RECAUDACION TRIBUTARIA

(% del PIB)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Total	11.40	11.29	9.27	8.88	9.34	10.28
ISR	5.51	5.13	4.01	3.82	3.95	4.06
IVA	2.64	2.71	2.82	2.83	2.93	3.04
IEPS	1.54	1.97	1.34	1.17	1.45	1.90
Importación	1.01	0.89	0.61	0.58	0.55	0.51
Otros	0.70	0.59	0.49	0.48	0.46	0.54

SITUACION FINANCIERA DEL SECTOR PUBLICO

Año	1985 - 1998 (Millones de pesos)				Inter. deuda consolid.	
	Balace público Total	(a)	Bal. económico primario Total	(a)	Monto	% del PIB
'87	-31,000	--	11,034	--	40,023	n.d.
'88	-48,735	--	32,741	--	69,011	16.6
'89	-28,455	--	41,936	--	66,399	12.1
'90	-6,851	-26,914	75,194	55,131	67,642	9.1
'91	16,932	-12,982	77,403	47,489	48,260	5.1
'92	35,054	4,930	90,539	60,416	43,103	3.8
'93	8,243	8,243	43,990	43,990	35,320	2.8
'94	3,346	-1,735	36,200	31,119	34,744	2.4
'95	-201	--	84,665	--	68,621	3.7
'96	283	--	108,701	--	109,600	4.3
'97	-15,912	--	116,781	--	132,693	4.1
'98	-47,348	--	87,726	--	135,074	3.7

Fuente: Elaboración propia con base en los informes Presidenciales y cifras de la SHCP

(a) Los resultados excluyen para 1990 el efecto de la reducción negociada de la deuda pública externa, y para 1991, 1992 y 1994 los ingresos extraordinarios por la desincorporación de entidades públicas.

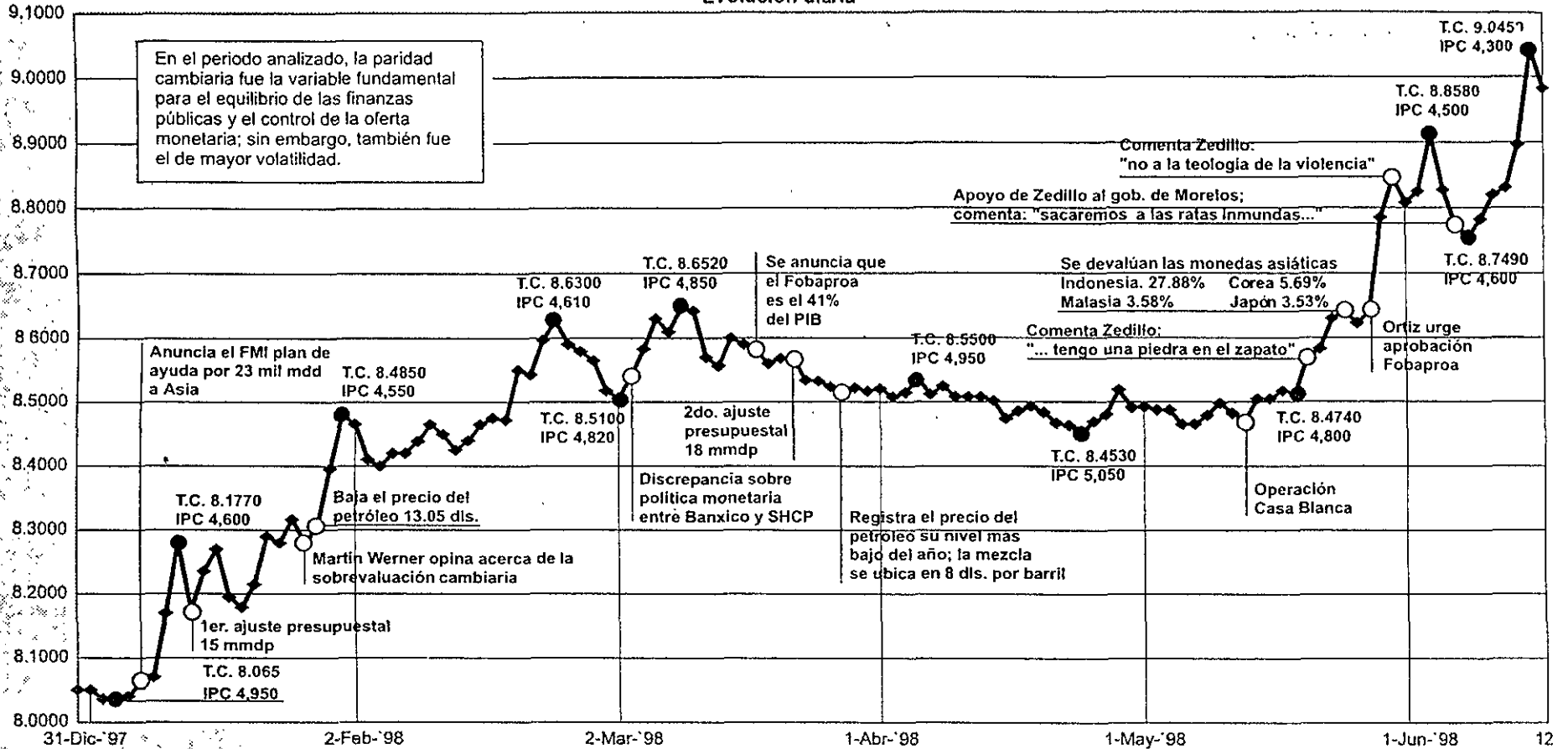
DEUDA TOTAL CONSOLIDADA

Año	Deuda total	Deuda interna	(Por ciento del PIB)		Total neto no prog.	Costo financiero
			Balace público	Gasto neto devengado		
'86	115.9	28.0	--	41.7	21.7	19.3
'87	114.3	27.4	-2.7	43.7	20.3	20.7
'88	64.1	18.8	-11.7	39.3	19.3	17.7
'89	56.3	18.0	-5.7	33.4	17.4	13.1
'90	45.5	18.1	-3.6	29.9	17.1	9.8
'91	33.1	14.5	-1.4	25.9	17.2	5.6
'92	22.3	7.6	0.4	25.0	17.5	4.2
'93	19.5	7.7	0.7	24.8	18.4	3.1
'94	31.8	4.8	-0.5	23.0	17.6	2.4
'95	37.2	0.7	-0.0	23.5	16.0	4.7
'96	30.3	6.1	0.0	22.9	15.6	4.3
'97	25.4	7.3	-0.8	23.1	15.8	4.1
'98/marzo	26	7.4	-1.3	22.6	15.8	3.6

Fuente: Elaboración propia a partir de información de la SHCP y Banco de México.

PRESION SOBRE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Evolución diaria



Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banco de México, BMV, SHCP y Bolsas Internacionales

INDICADORES FINANCIEROS DE CIERTOS PAISES LATINOAMERICANOS Y
ASIATICOS

Entre el 1º de julio de 1997 y el 19 de enero de 1998

	Variación en el tipo de cambio ^{1/}	Variación en los mercados de capitales ^{2/}	Variación en las tasas de interés ^{3/}
Hong Kong	-0.14%	-38.05%	653
Argentina	0.00%	-23.19%	375
Brasil	3.99%	-27.15%	1,995
Venezuela	4.41%	-22.25%	38
Chile	9.70%	-38.39%	70
Japón	12.05%	-28.07%	18
Ecuador	12.93%	-0.01%	650
Colombia	21.41%	-3.64%	180
Singapur	21.58%	-44.90%	225
Filipinas	55.63%	-59.56%	131
Malasia	64.56%	-66.82%	233
Corea del Sur	78.42%	-60.90%	1,110
Tailandia	114.14%	-62.74%	-225
Indonesia	321.46%	-85.76%	1,975
México	3.29%	2.49%	-255

1/ Medido como unidades de moneda nacional por dólar. El signo positivo indica depreciación

2/ En dólares.

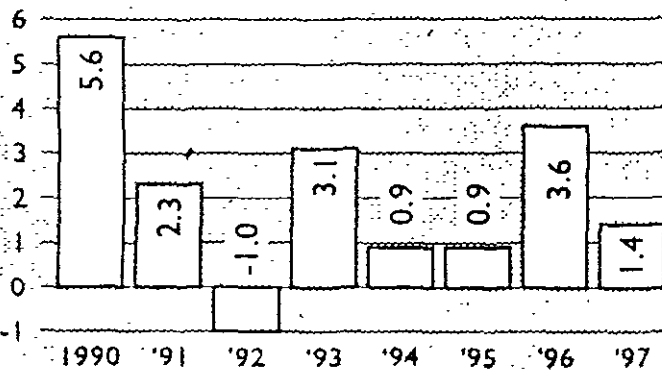
3/ Incrementos en puntos base.

4/ Al 16 de enero de 1998.

Fuente: Bloomberg

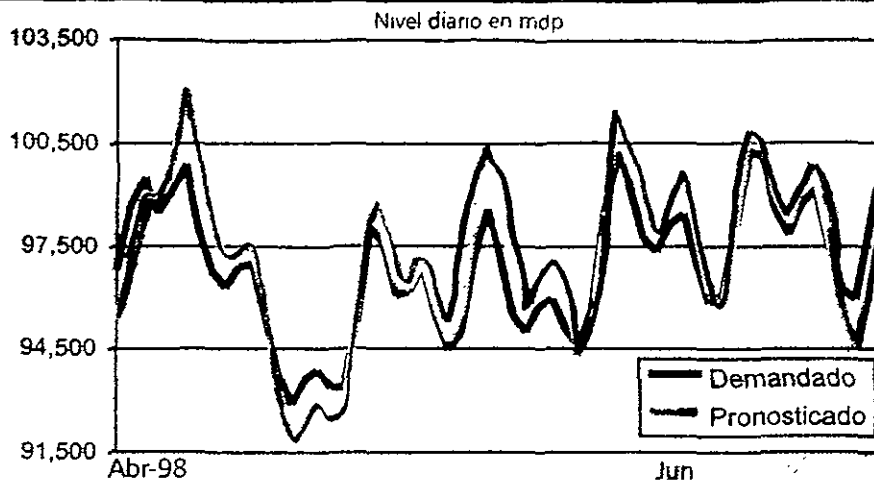
SECTOR AGROPECUARIO

Tasa de crecimiento anual real (%)

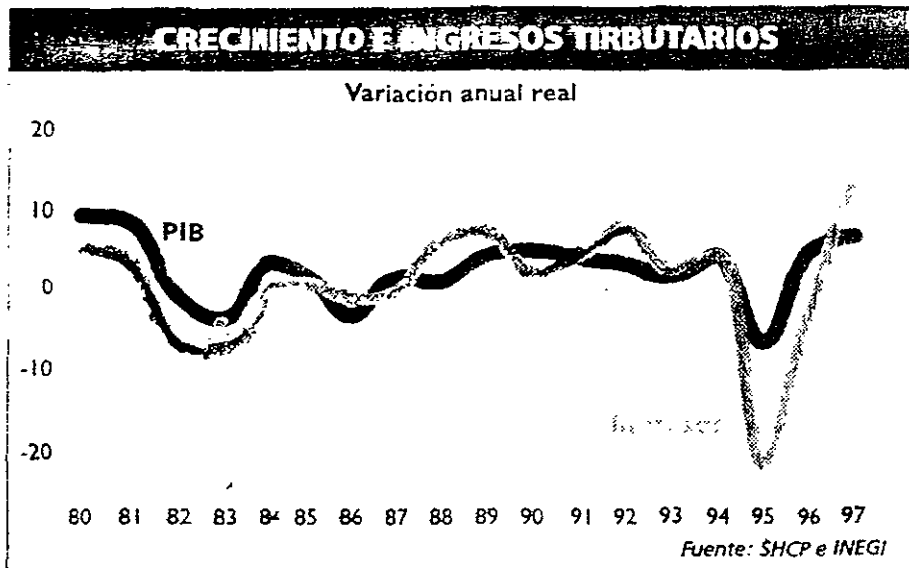


Fuente: Elaborado con datos del INEGI.

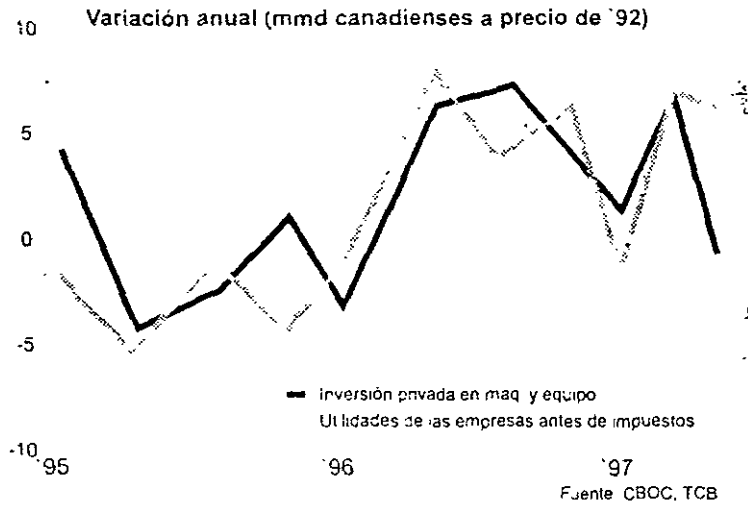
BASE MONETARIA



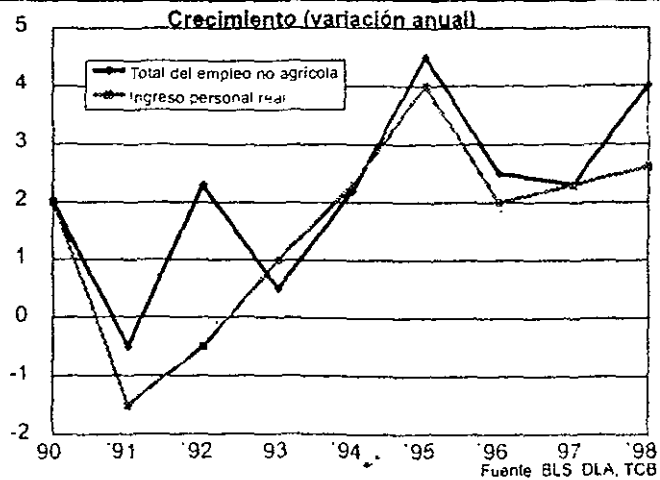
La base monetaria reflejó el cambio en los objetivos de política monetaria al situarse en 98 mil 554 millones de pesos, esto es, una disminución en lo que va de junio de dos mil 820 millones frente a su nivel final del mes previo. Sin embargo, aun con esto el objetivo mínimo planteado por la autoridad para lograr un crecimiento en el crédito interno se encuentra al segundo trimestre superado en 134.8 por ciento, donde se planteó un nivel objetivo de menos ocho mil 400 millones de pesos.

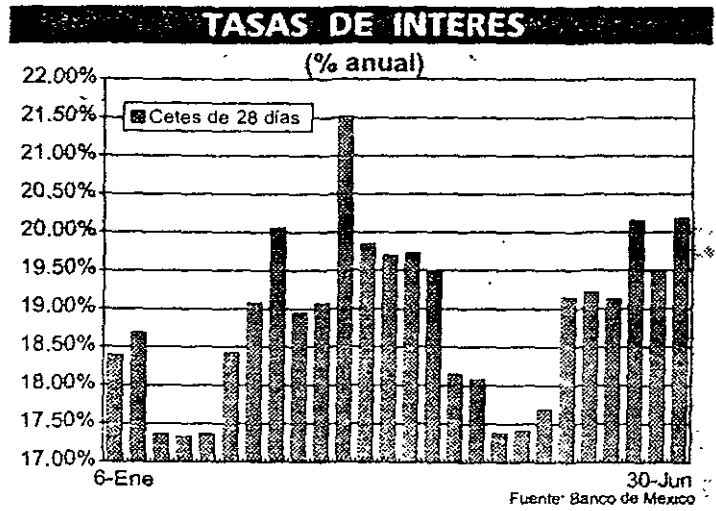


CANADA: UTILIDADES Y GASTO PRIVADO

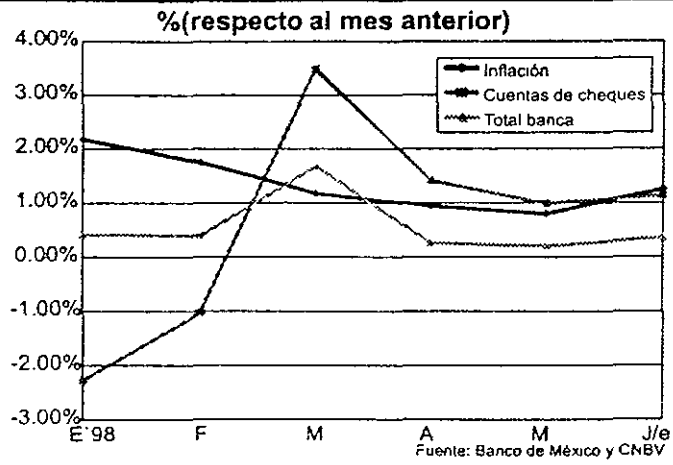


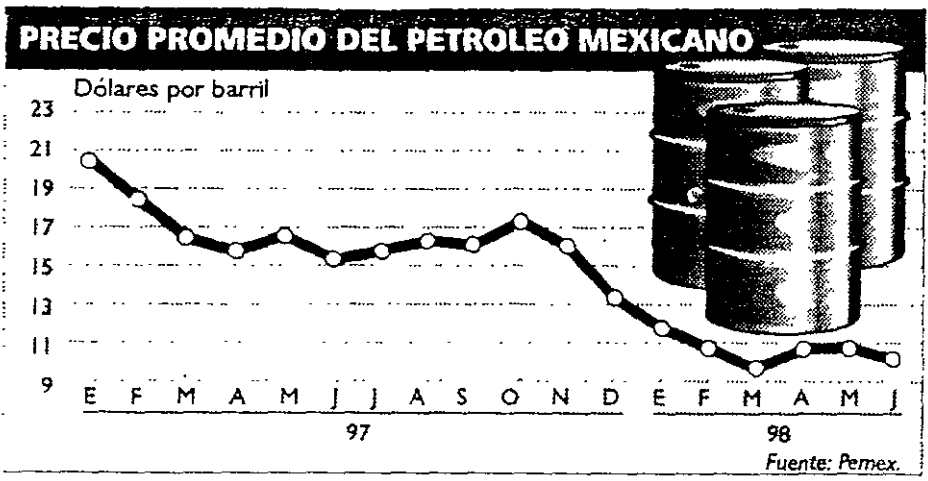
EU: EMPLEO E INGRESOS REALES

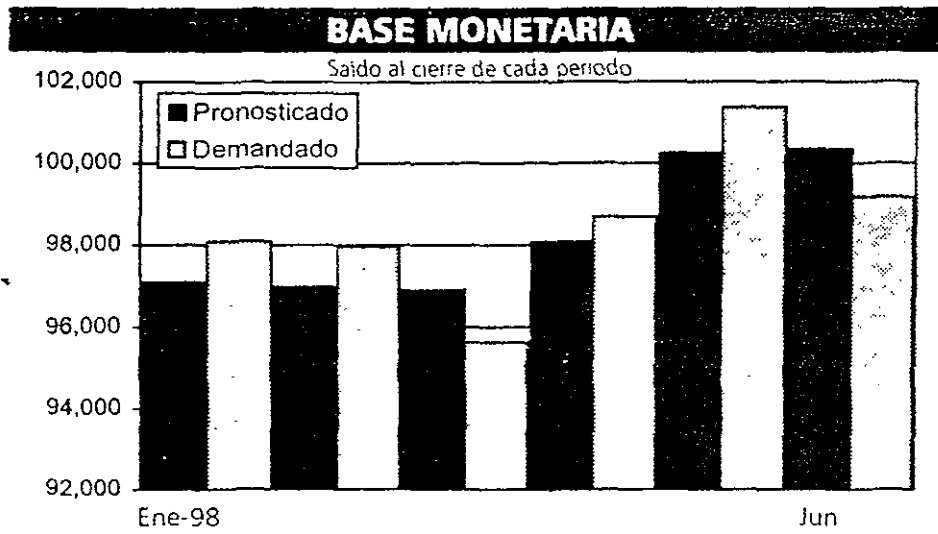




CAPTACION BANCARIA VS INFLACION







Al cierre de junio la base monetaria reportó una reducción de dos mil 191 millones de pesos en su saldo, monto que contrasta con lo estimado por el Banco de México para este periodo, que calculó un aumento en el circulante primario por 100 millones. De hecho, el saldo observado de 99 mil 23 millones fue menor en 1.16 por ciento a lo estimado por la autoridad. Para julio se anticipa un incremento en la liquidez por 812 millones de pesos.

DETALLE DE LOS AJUSTES PRESUPUESTALES PARA 1998

(millones de pesos)

Situación	Prec. prom. petróleo (dól./barril)	Ingresos de PEMEX	Gasto neto sector púb.*	Como prop. del PIB estimado '98
Programa original	15.5	97 394	871 568	24.19
Primer ajuste	13.5	82 121	853 453	23.69
Diferencia	-2.0	-15 273	-18 115	-0.50
Variación %	-12.9	-15.7	-2.1	-2.1
Segundo ajuste	Precio a 12.50 dolares/barril y 100 000 barriles diarios menos de exp.	Caída en los ing. de PEMEX: 11,172 mdp al año más ajuste positivo en presupuesto de FINFRA por 2 200 mdp.	-9 000	-0.25
Diferencia	12.50	73 149	844 453	23.44
Dif. total (absolutos)	3.00	-24 245	-27 115	-0.75
Variación total %	-19.4	-24.9	-3.1	-3.11

Fuente: Elaboración propia a partir de información de la SHCP.
* Incluye 2 800 millones de pesos de reducción autorizada por la Cámara de Diputados al revisarse el Presupuesto de Egresos en diciembre de 1997.

EFFECTO DEL TIPO DE CAMBIO EN EL SECTOR EXTERNO

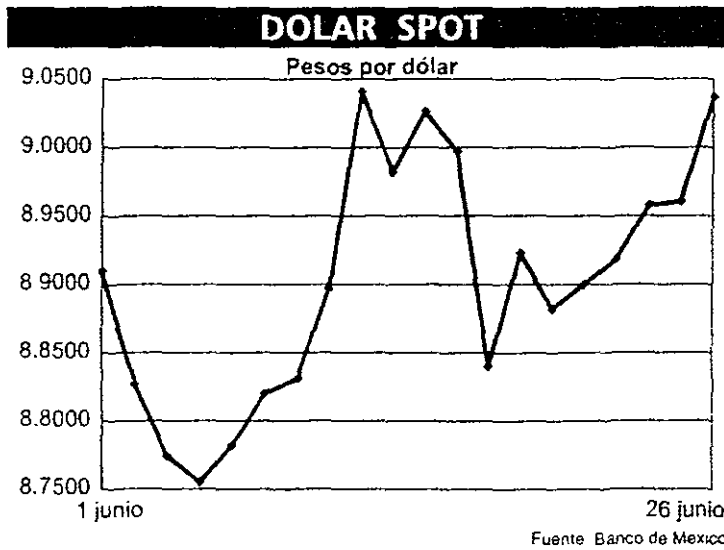
	Exp. totales variación % anual	Imp. totales % anual	Tipo de cambio pesos/dólar sobrev.	
Ene '97	14.6	18.4	7.8309	6.0688
Feb	13.4	16.1	7.8000	7.9541
Mar	16.2	19.6	7.9647	6.9258
Abr	16.5	28.5	7.9065	8.7674
May	9.4	14.8	7.9100	9.6968
Jun	23.2	33.0	7.9474	10.1622
Jul	17.0	23.7	7.8720	10.9954
Ago	13.9	20.6	7.7810	13.1900
Sep	17.6	29.9	7.7800	14.1084
Oct	10.7	15.7	7.8600	13.8488
Nov	12.9	20.4	7.2732	9.2648
Dic	16.0	32.5	8.1990	11.5165
Ene '98	5.5	20.2	8.2173	12.0093
Feb	10.5	24.4	8.5011	8.6881
Mar	20.6	37.1	8.5692	9.9258
Abr	19.7	35.0	8.4969	7.7823
May	18.6	36.0	8.5916	7.2300

FINANCIAMIENTO DE LA BANCA COMERCIAL

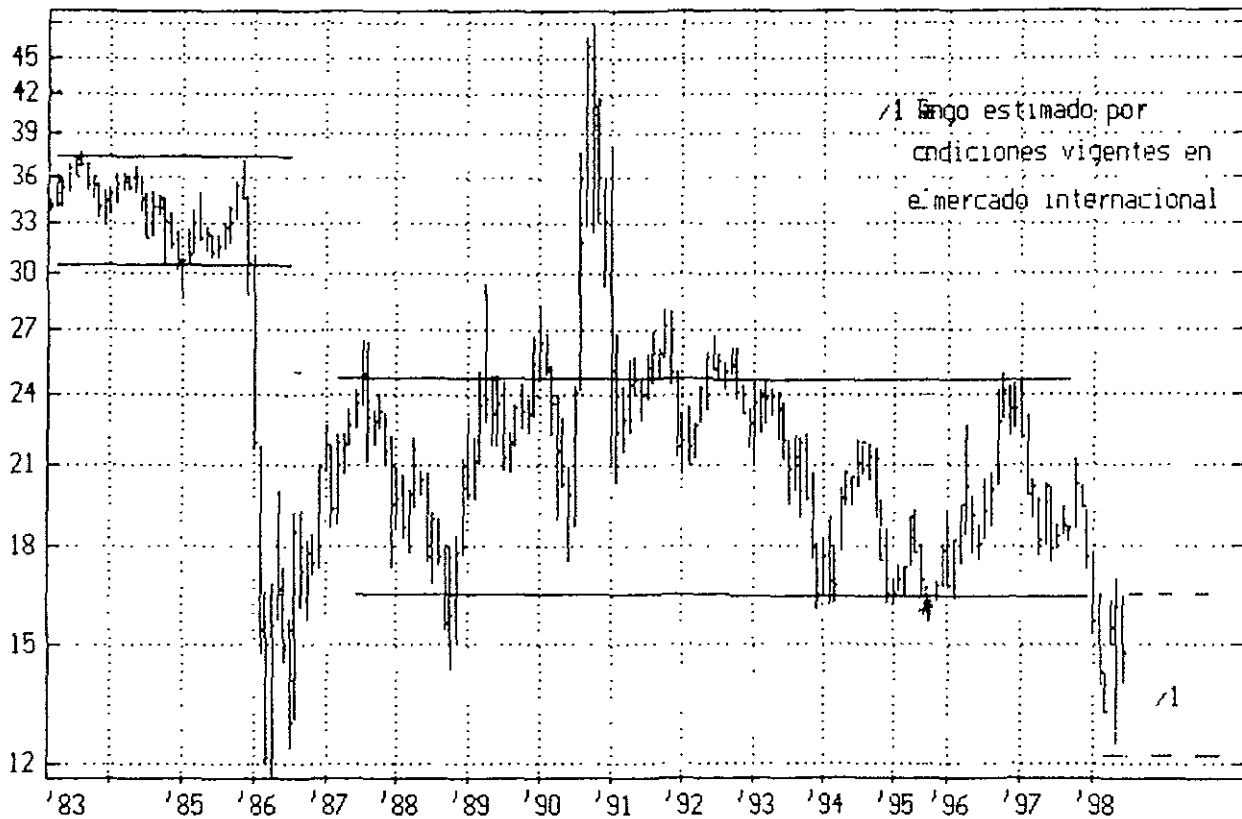
(millones de pesos)

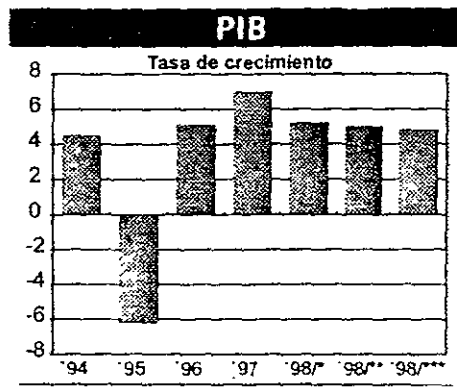
Concepto	1994	1995	1996	1997	1998*
Financiamiento directo al sector no bancario	664.5	646.8	491.1	542.7	554.8
Fobaproa	---	165.6	409.1	443.8	444.9
Títulos a su cargo por cesión de cartera	---	68.5	212	254.1	257.3
Cetes especiales por transferencia de cartera a los fideicomisos en Udís.	---	97.1	197.1	189.7	187.4
Total	664.5	810.4	900.2	991.0	997.7

Fuente: Elaboración propia con información del Banco de México
*Cifras al mes de febrero.



PRECIO DEL FUTURO DE CRUDO NYMEX





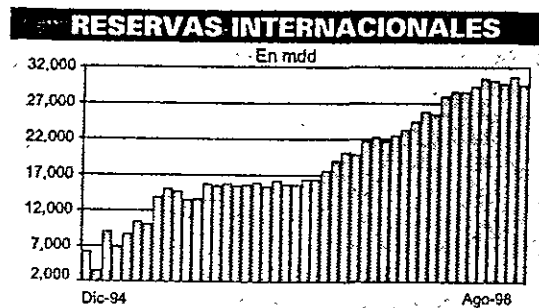
* estimación oficial original CGPE '98
** modificación con el 1er. recorte al presupuesto
*** modificación con el 2do. recorte
Fuente: SHCP e INEGI

CUADRO 20
PROMEDIO Y VARIABILIDAD DE LAS TASAS DE INTERES DE
LOS CETES A 28 DIAS 1990-1997
Datos Semanales

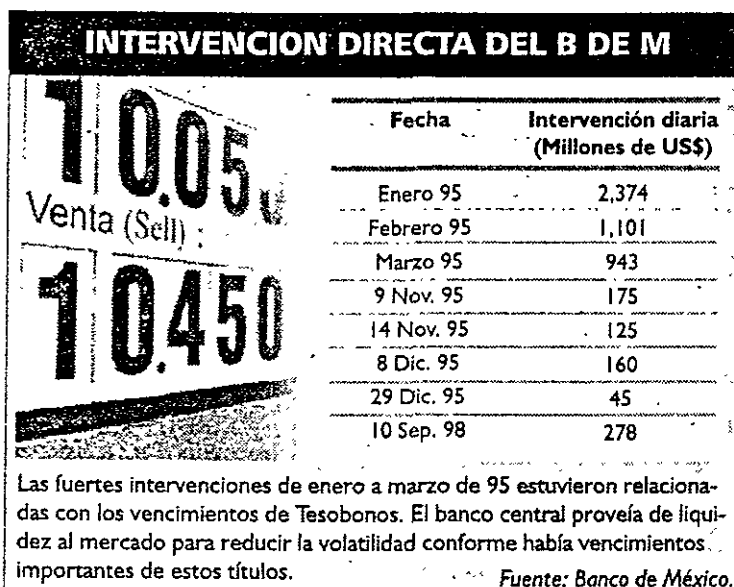
Periodo Ene - Dic	Promedio (1)	Desviación Estándar (2)	Coefficiente de Variación (2) / (1)
1990	34.8	7.7	0.22
1991	19.3	2.6	0.13
1992	15.7	2.3	0.15
1993	14.9	1.9	0.13
1994	14.0	3.5	0.25
1995	48.7	14.3	0.29
1996	31.3	6.2	0.20
1997	19.8	1.9	0.10

POLITICA MONETARIA EN 1998

11 de marzo	Banxico impone "corto" de 20 mdp
25 de junio	Aumenta el "corto" a 30 mdp
10 de agosto	Aumenta el "corto" a 50 mdp
17 de agosto	Aumenta el "corto" a 70 mdp
21 de agosto	Banxico pone piso de 27% a réditos
27 de agosto	Se fracciona la subasta de venta de 200 mdd
31 de agosto	Hacienda declara desierta la subasta primaria de valores gubernamentales Banxico celebra la primera subasta de swaps de tasas de interés
2 de septiembre	Banxico impone a la banca depósito obligatorio de 25 mil mdp
4 de septiembre	Hacienda suspende la emisión primaria de Cetes a 180 y 360 días
10 de septiembre	Aumenta el "corto" a 100 mdp



Las reservas internacionales de Banco de México se incrementaron 23 mil 425 millones de dólares, de diciembre de 1994 a agosto de 1998, para situarse al cierre en 29 mil 574 millones y registrar así un incremento de 481.02 por ciento.



INTERVENCION BANXICO

	Valor		Regresos*	
	15/sep/98	Anterior	Mensual	Anual
Asignaciones	3,503	1,140	-1,570	654
Vencimientos	-1,141	5,673	5,731	55
Flujo neto	2,362	6,813	4,161	709
Postura máxima	39.34	42.07	23.49	18.01
Postura mínima	39.34	42.07	21.75	18.01
Ponderada asignada	39.34	42.07	23.28	18.01

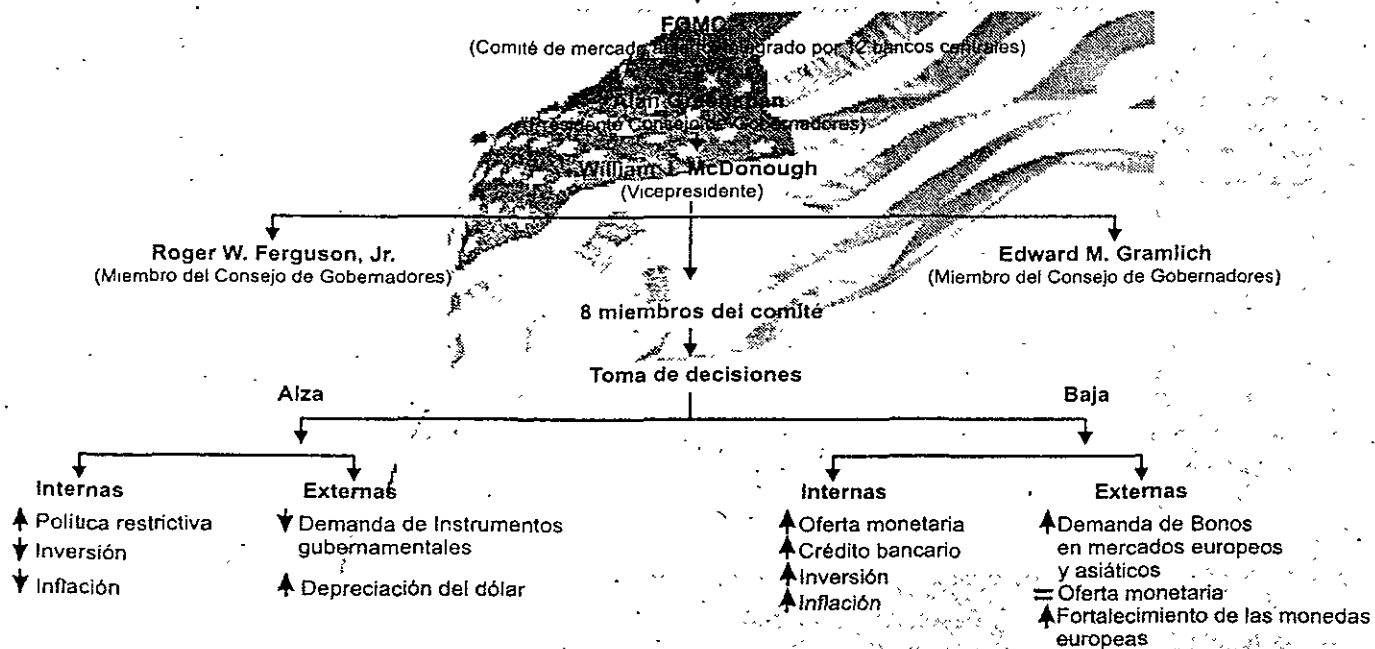
* Signo positivo es regreso de dinero; el negativo es falta de liquidez.

Nota: Los resultados fueron de subastas matutinas.

Durante las operaciones matutinas, Banco de México cubrió parcialmente los requerimientos de liquidez en el mercado de dinero por medio de créditos que totalizaron tres mil 503 millones de pesos. Para esta jornada, las mejores condiciones en los mercados financieros nacionales se reflejaron en una disminución en el costo de estos recursos, al ponderarse la tasa de asignación en 39.34 por ciento, esto es, una baja de 2.73 puntos porcentuales frente a su nivel de la jornada anterior. Hasta lo realizado el pasado martes, la autoridad ha nivelado la falta de recursos por medio de préstamos que alcanzan los 134 mil 498 millones de pesos, esto es, un aumento del 75.4 por ciento en comparación con lo reportado en todo 1997. La tasa de interés ha fluctuado de 15.0 a 42.07 por ciento.

PROCESO DE LA FED PARA LA DETERMINACION DE TASAS*/1

Presentación del Beige Book
(Lo elaboran 12 bancos de la Fed. Contiene información sobre las principales variables económicas y financieras.)



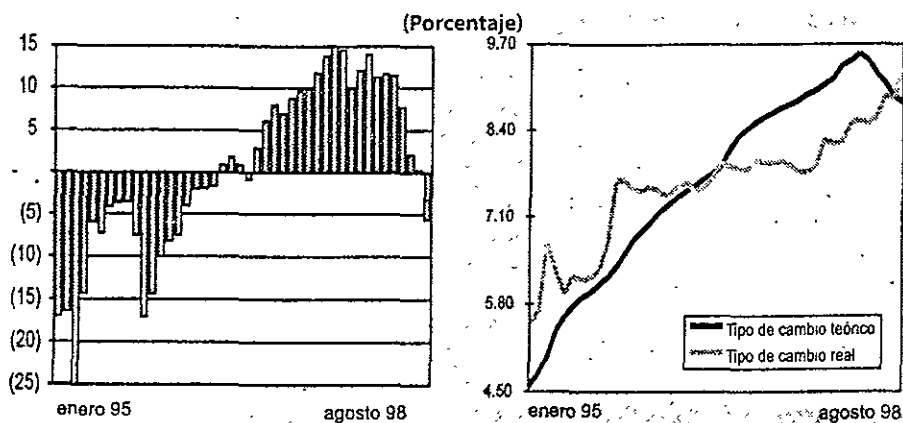
*Tasa de fondos federales y de descuento.
/1 Corto plazo.

ESCENARIO MACROECONOMICO 1994 - 1999

	1994	1995	1996	1997	1998		Nuevo ⁶ escenario	Cierre de año ⁷	1999
					CGPE	Pronafide			
PIB (%) ¹	4.5	-6.2	5.2	7.0	5.2	4.8	4.5	4.4	3.3
Inflación (%)	6.97	35.00	34.38	15.72	12.0	12.5	15.0	15.6	13.8
Déficit en cuenta corriente ²	(1.9)	(0.55)	(0.73)	(1.9)	2.49	2.2	3.0	3.5	4.4
Déficit público ²	0.4	0.4	0.0	0.8	1.25	1.3	1.25	1.3	1.3
Tasas de interés (%) ³	20.07	48.65	27.23	19.80	n.d.	n.d.	39.75	21.70	19.60
Tipo de cambio ⁴	5.1500	7.7000	7.8950	7.9200	8.7400	n.d.	9.8500	9.0200	10.3300
Tasa de desempleo ⁵	3.7	6.2	5.5	3.7	n.d.	n.d.	3.3	3.3	3.0
Precio mezcla petróleo (dls. / barril)	13.98	15.71	18.94	16.66	15.50	n.d.	10.55	10.50	11.50

1/ Variación real. 2/ % del PIB. 3/ Cetes 28 días, rendimiento anual. 4/ Pesos/dólar, promedio anual. 5/ % de la PEA. 6/ Después de los tres recortes.
7/ Estimación extraoficial 8/ Proyección del área de análisis de *El Financiero*. Fuente: Elaboración propia, con datos de INEGI, Banxico y SHCP.

SOBRE/SUB- VALUACION CAMBIARIA * TIPO DE CAMBIO TEORICO VS REAL *



* 1989=100

Fuente: Elaboración propia con base en datos de Banxico.

SITUACION FINANCIERA DEL SECTOR PÚBLICO

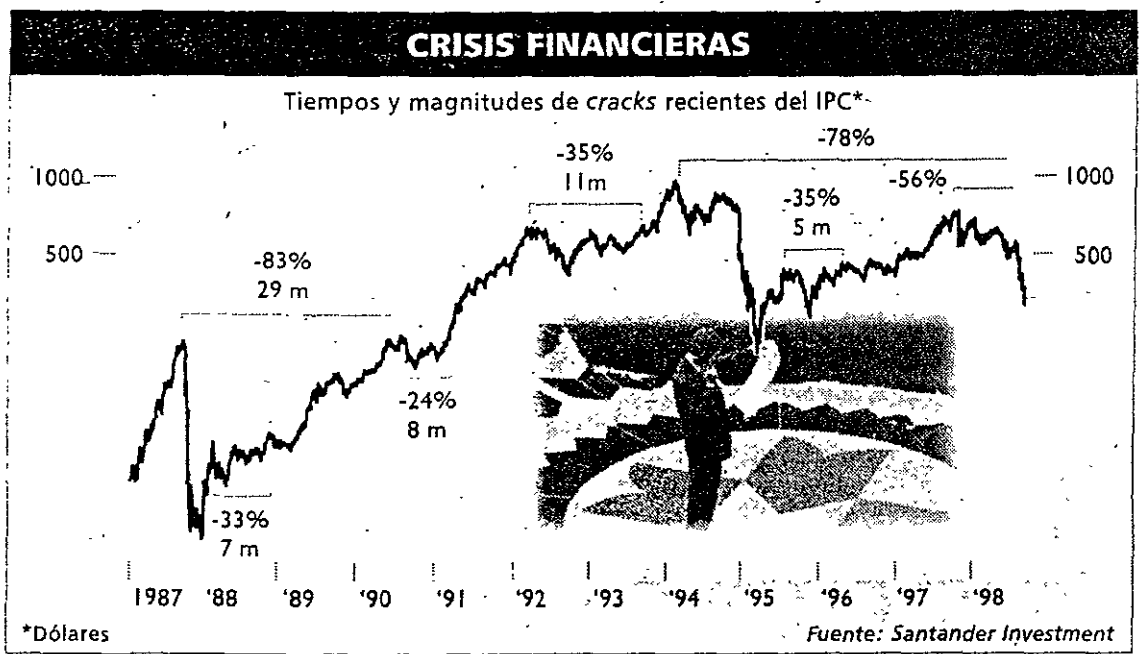
Porcentaje del PIB

Concepto	1997	1998 ^(e)	1999 ^(e)
Balace económico	-1.40	-1.25	-1.50
Ingreso presupuestal	22.6	20.7	20.4
* Petroleros	8.5	7.9	8.1
* No petroleros	14.1	12.8	12.3
Gobierno Federal	10.8	10.4	10.2
> Tributarios	9.8	9.4	9.2
> No tributarios	1.0	1.0	1.0
Organismos y empresas ⁽¹⁾	3.3	2.4	2.1
Gasto neto total	23.1	22.2	21.9
* Programable	15.8	15.4	14.1
Gasto social	8.8	9.4	8.4
Otros conceptos	7.0	6.0	5.7
No programable	7.4	6.8	7.8
Intereses	4.2	3.6	4.5
Otros	3.2	3.2	3.3

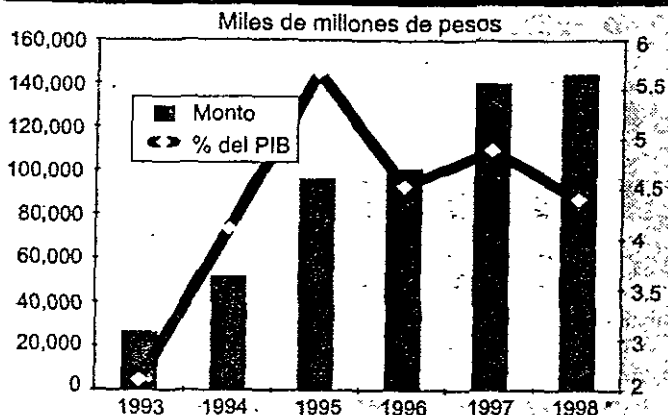
Fuente: Elaboración propia.

(e) Cifras estimadas.

(1) Excluye a Pemex por estar considerado en el rubro de ingresos petroleros.



CARTERA VENCIDA TOTAL



Fuente: Elaboración propia con cifras de la CNBV y de Banxico.
Nota: A partir de 1997, con nuevos criterios contables. * Cifras al mes de junio.

PRINCIPALES INDICADORES FINANCIEROS

	1995*	1998*	Variación
Utilidad neta	3,097.30	1,832.00	-40.85%
Margen financiero	25,207.00	20,550.00	-18.48%
Gastos de operación	17,106.00	1,692.00	-109.89%
Índice de morosidad**	13.85%	10.85%	-21.66%
Cartera vencida	57,508.00	88,109.00	53.21%
Reservas preventivas	34,601.00	58,369.00	68.69%
Intervenciones	10	16	60.00%

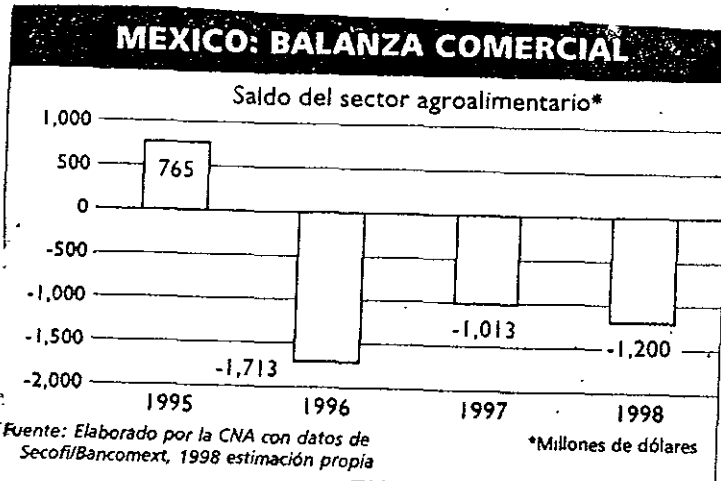
*Cifras en miles al primer semestre de cada año.
** Como proporción de la cartera de crédito total.
Fuente: Elaboración propia con datos de la CNBV.

DEVALUACIONES

	Presidente: Luis Echeverría Álvarez Partido: PRI Populista (ahora PRD) Porcentaje: 65	
	Presidente: José López Portillo Partido: PRI Populista (ahora PRD) Porcentaje: 473	
	Presidente: Miguel de la Madrid Partido: PRI Populista Transición Porcentaje: 1433	
	Presidente: Carlos Salinas Partido: PRI Tecnocrático Porcentaje: 126	
		
		Presidente: Ernesto Zedillo Partido: PRI Tecnocrático Porcentaje: 85

Fuente:
Cálculos propios
con datos
de Banxico.

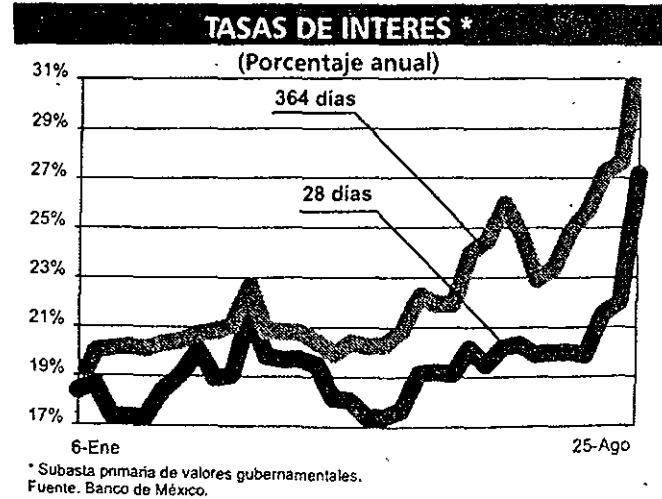
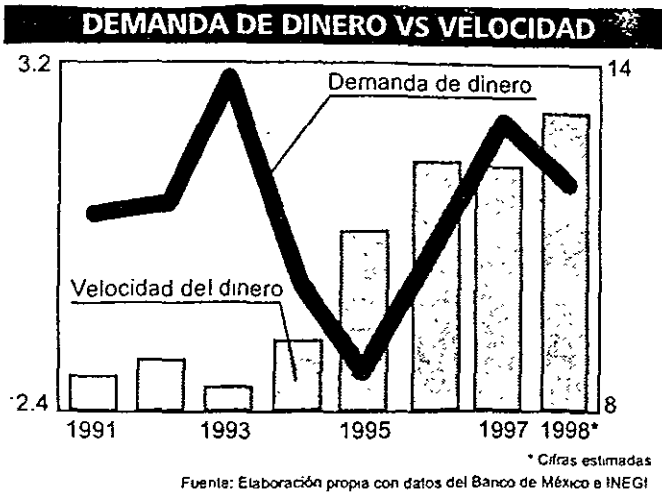
1976 a 1998
(Prismo) 76,700%



UNIDADES DE INVERSION

Créditos reestructurados

Programa	No. créditos	Monto mdp
Planta productiva	12,175	34,007
Estados y municipios	134	16,012
Udi propias	638	3,210
Apoyo a la vivienda	207,656	51,291
Apoyo a la vivienda (puente)	524	787
ABCD y personales	656	2,448
Tarjeta de crédito	773	6,258
Planta productiva (dólares)	7	180
Total banca comercial		114,193



LIMITANTES DEL CRECIMIENTO DE LA ECONOMÍA

	Encuestas de 1998				
	Feb.	Mar.	May.	Jun.	Jul.
Inestabilidad financiera internacional por la problemática de Asia	11	10	19	23	21
Impacto de la caída del precio del petróleo	25	22	16	16	12
Retraso en la aprobación del Congreso del paquete de legislación financiera	-	-	-	4	10
Presiones inflacionarias en el país	11	8	0	8	8
Debilidad del mercado externo	12	8	10	7	8
La política monetaria que se está aplicando	-	3	1	4	7
Elevado costo del financiamiento	6	5	5	5	6
Otros	35	44	49	33	27

Fuente: Elaborado por el CEESP con datos de Banxico.

MEDIDAS DE RESTRICCIÓN MONETARIA

Medidas	(Millones de pesos)		Disminución oferta monetaria
	Importe de mercado	Objetivo	
1.- Corto de nivelación de cuentas de cheques con Banxico.	70	Restricción de liquidez	(70)
2.- Reducción del 5 % de créditos bilaterales entre la banca múltiple.	98,000	Disminución de créditos entre bancos	(4,900)
3.- Constitución de depósitos de la banca comercial en Banxico	1,250	Baja en captación bancaria	(1,250)
4.- Piso del 27% en tasas de interés.	8,000	Baja en la operación diaria entre Intern. fin. 2/	(3,200)
Total			(9,420)

1/ Incluye operaciones a través de Bolsa y entre particulares.
2/ Estimación propia sobre las líneas de crédito entre Bancos.

EVOLUCIÓN ECONOMICA DE MEXICO

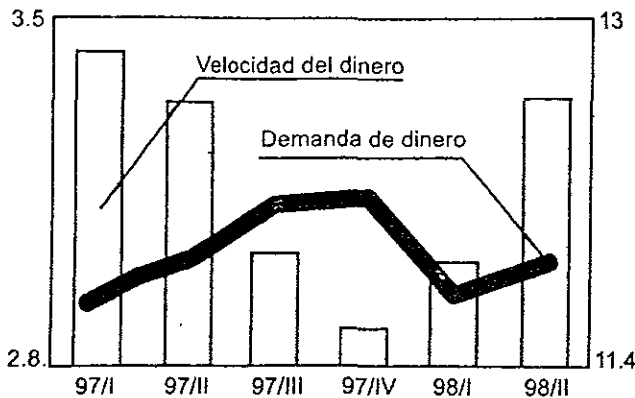
Con base en expectativas .

Concepto	Cierre '97	CGPE* '98	Expectativas de la IP	
			Dic. '97	Jul. '98
PIB real (var. %)	7.0	5.2	5.5	4.6
Tasa de interés (promedio anual) 1	19.8	---	16.2	18.5
Inflación anual (var. %)	15.7	12.0	13.0	14.6
Tipo de cambio (promedio anual) 2	7.95	8.74	8.30	9.30
Precio del petróleo (promedio anual)	16.5	15.5	14.5	11.5
Cuenta corriente (% del PIB)	-1.8	-2.49	-3.0	-3.5
Balance público (% del PIB)	-0.5	-1.25	-1.25	-1.50

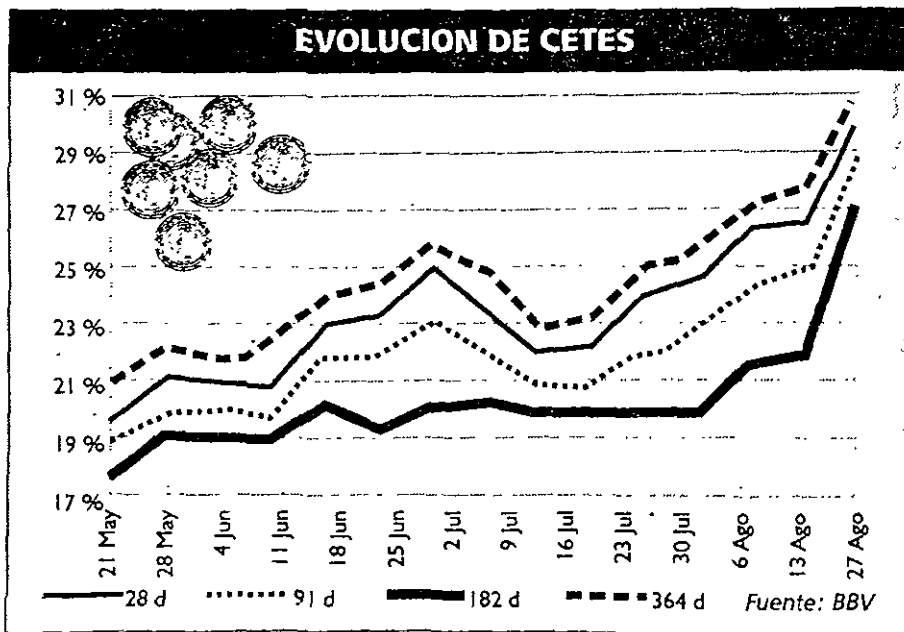
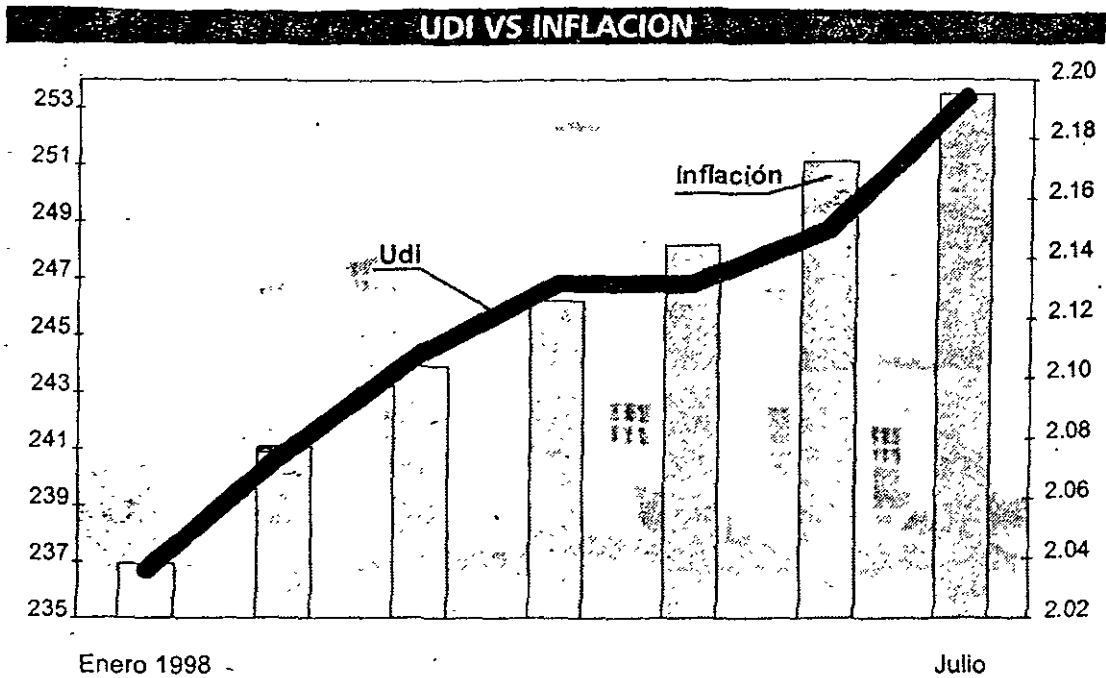
*Criterios Generales de Política Económica
Fuente: Banco de México

1/Rendimiento de los Cetes a 28 días
2/Pesos por dólar spot

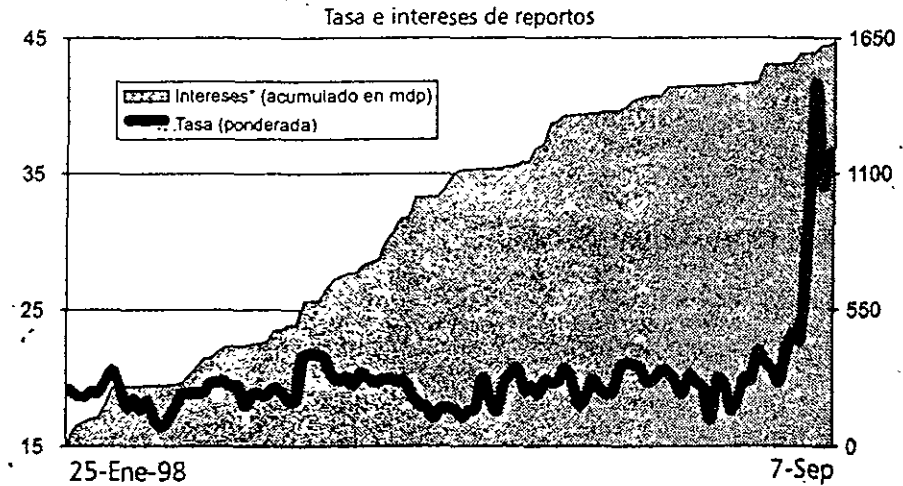
PROBLEMAS DEL PRIMER SEMESTRE



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México e INEGI.

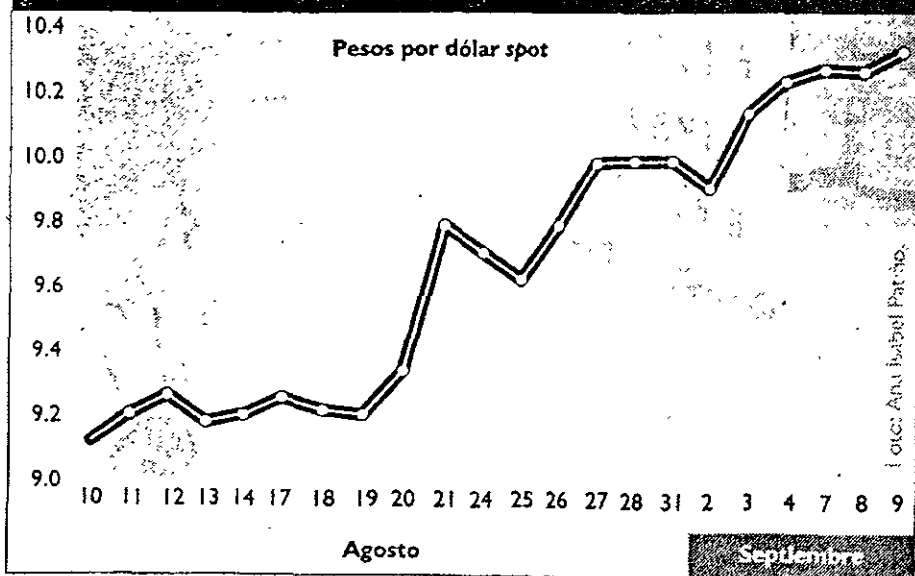


BANXICO A MERCADO ABIERTO

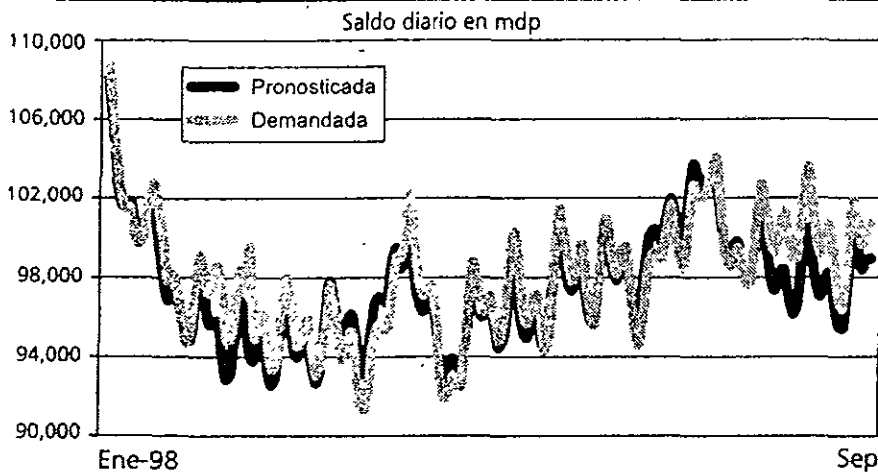


Las operaciones a mercado abierto del Banco de México se situaron a una ponderada de 36.58 por ciento, tasa que arroja un aumento en el premio de estas operaciones de 16.74 puntos porcentuales frente a lo negociado al cierre de 1997. De hecho, la inestabilidad en las tasas de interés ha generado un ingreso al mercado de mil 632.2 millones de pesos por concepto de intereses, de los cuales el 17.1 por ciento se ha generado en lo que va del tercer trimestre.

TIPO DE CAMBIO



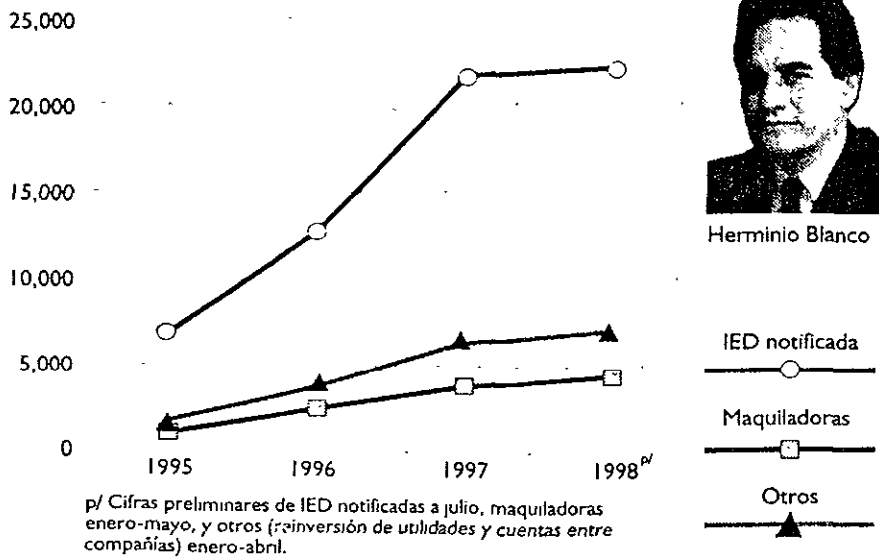
BASE MONETARIA



Durante la semana anterior, la base monetaria reportó una disminución promedio diaria de 272 millones de pesos, para quedar la demanda de dinero primario en 100 mil 677 millones, al reducirse los requerimientos de liquidez de familias y empresas. Sin embargo, aun cuando la trayectoria observada se ubica por arriba de lo pronosticado por el Banco de México, el flujo solicitado (mil 425 millones de pesos diarios) se mantiene dentro del intervalo de confianza planteado.

INVERSION EXTRANJERA 1995-1998

(Flujos acumulados en millones de dólares)



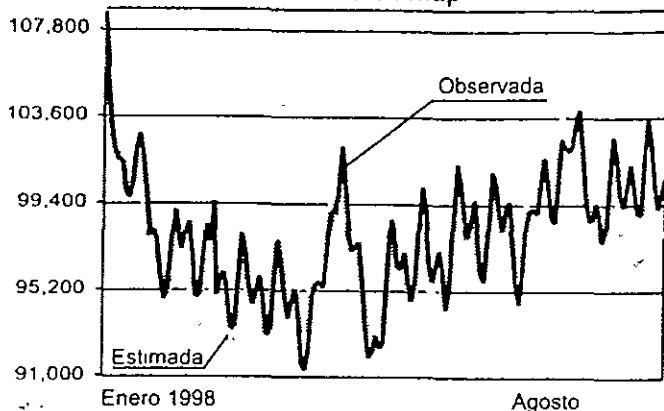
Herminio Blanco

p/ Cifras preliminares de IED notificadas a julio, maquiladoras enero-mayo, y otros (re inversión de utilidades y cuentas entre compañías) enero-abril.

Fuente: Secofi.

BASE MONETARIA

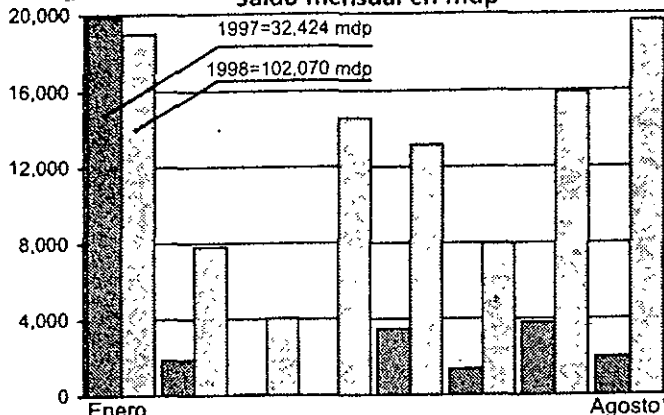
Saldo diario en mdp



Fuente: Banco de México

SUBASTAS DE DINERO (BANXICO)

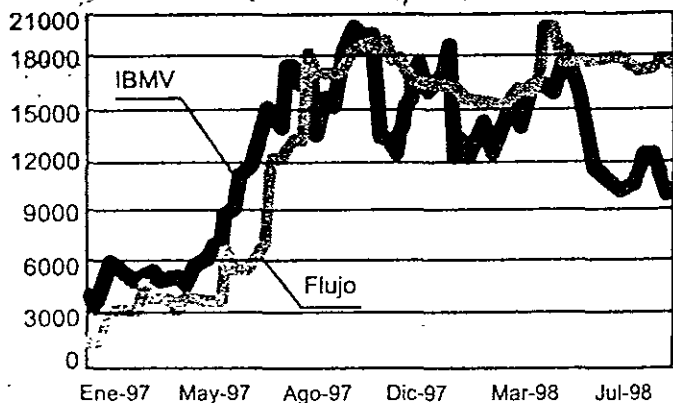
Saldo mensual en mdp



Fuente: Banco de México

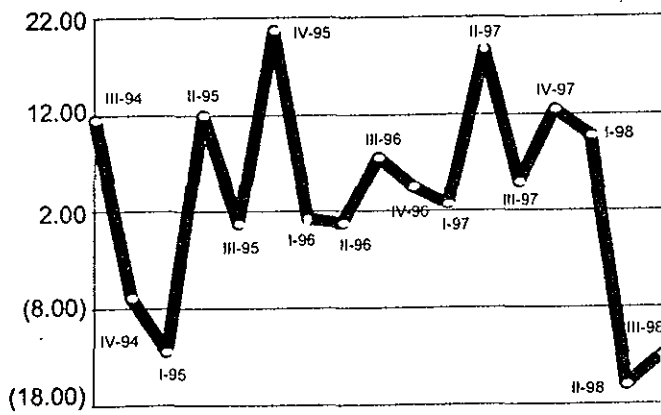
BOLSA Y FLUJOS DE INVERSION EXTRANJERA

(Millones de pesos)



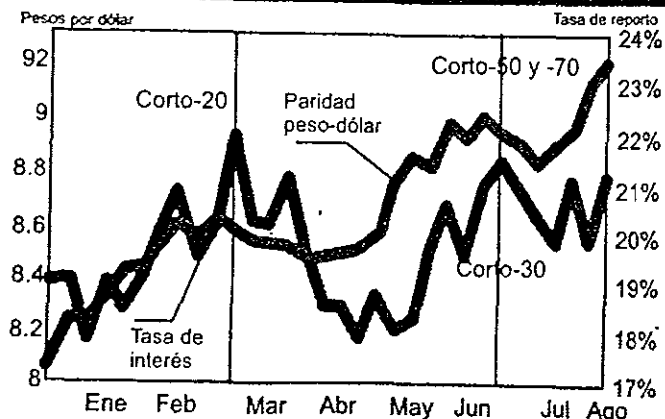
Fuente: Banacci.

RENDIMIENTO TRIMESTRAL BMV



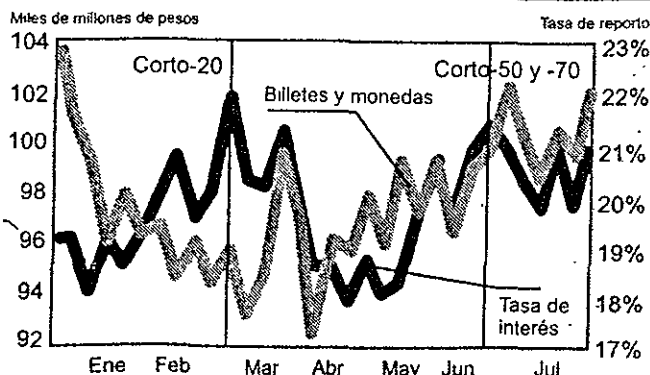
Fuente: BMV.

PARIDAD, TASA DE INTERES Y EL "CORTO"



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

DEMANDA DE BILLETES Y MONEDAS POR PARTE DEL PUBLICO, LA TASA DE REPORTE Y EL "CORTO"



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

CAPITULO QUINTO:

CONCLUSIONES GENERALES

“Nos encontrábamos en una situación económica desesperada. Nos hallábamos a las puertas de unapossible bancarrota. Las reservas de divisas se habíanagotado prácticamente. Todo barco era importante,pues las reservas de pan del país (1950-1951) apenas alcanzaban para una semana”.

(Palabras de David Horowitz, antiguo gobernador del Banco Central Israelí, v. Benz/Graml pág.160)

- “Banca central” es un concepto que nace en la Edad Moderna, producto de la fundación del “Estado-Nación” en la Europa renacentista, y, por lo tanto, es una institución, que moderna, se encuentra dotada de una ordenanza imperial y nacionalista como nos lo demuestra su evolución económica e histórica. Así la Banca central es una instituto emisor de moneda circulante que, tricentenario, se origina por razones socio-políticas; que por su constitución interna, es, necesariamente, soberano y responsable en tanto protector del patrimonio imperial nacional. Su institucionalidad le otorga mayor importancia que la que posee cualquier Tesorería estatal que no sea federal. Desde su creación, su función es administrar el patrimonio de la sociedad nacional, que al concluir el año de 1994, cumple, nada menos que 300 años. Se postula entonces que se trata de una institución que no sólo reivindica la soberanía nacional sino que también resguarda su patrimonio de modo extra-territorial. Su perfil histórico—anglosajón— le ha convertido en la institución económico-financiera más sólida surgida de los albores de la Ilustración que, más adelante, ideológicamente, propició: la Revolución Industrial, la Revolución Francesa, la Proclama de Independencia de los Estados Unidos por George Washington de América, hasta la Proclama de Independencia, en 1810, en México, comprendiendo toda la Insurgencia bolivariana—claro está.

- En nuestros días, es posible postular que la Banca Central, es, propiamente dicho, un aparato de Estado, que si bien es un producto salido de las estructuras de la Banca Comercial—su antecedente económico-financiero universal—, aparece como el instrumento idóneo para la administración del patrimonio de una nación dentro y fuera de su territorio, responsable, al mismo tiempo, de su supervisión y vigilancia, que asimismo sirve, sin precedente, a la integración y acercamiento de los Estados-Nación, en el mundo moderno. Pero en la actualidad, corresponderá a la Banca Central, en tanto, instituto financiero y emisor, guiar y controlar los usos del dinero en una estrategia cuyo objetivo es redefinir las

funciones del Estado nacional, para abrir paso al concepto y a las estructuras del Estado para el nuevo siglo, ya que es una realidad que la banca en general será insustituible en el desarrollo mundial y planetario de la humanidad del próximo milenio.

- Hoy las funciones generales que puede desarrollar la banca central son: 1) banco de emisión de billetes y monedas; 2) banquero, agente y consejero del gobierno; 3) guardián de las reservas en efectivo de los bancos comerciales; 4) guardián de las reservas internacionales de la nación; 5) banco de redescuento y prestamista de última instancia; 6) banco de compensación, liquidaciones y traspasos centrales; 7) contralor del crédito; 8) conductor de la política de redescuento; 9) operador de transacciones en el mercado abierto; 10) responsable del manejo de la inversión nacional y extranjera; 11) creador *sui generis* de la política monetaria; 12) copartícipe de la política fiscal y gestor ante organismos internacionales en representación del Estado en el ámbito financiero.

- La realidad intrínseca—incluso absoluta—al sistema bancario desde sus orígenes, y en consecuencia del sistema financiero global general del mundo de las naciones, es la moneda real. De ahí que en México se haya requerido otorgar el rango constitucional a la autoridad monetaria; dicho proceso concluye con la aprobación del Congreso de la Unión a la Iniciativa del titular del Poder Ejecutivo Federal, por la cual se plantea la necesidad de conceder autonomía y plena independencia al instituto emisor: Banco de México, en términos constitucionales, a través de la reestructuración de su organigrama y la revisión de su legislación interior. De este modo el gobierno del sexenio 1988-1994, consiguió la integración plena de nuestra moneda al sistema monetario internacional que viene planteando ya la urgencia de crear la moneda única para toda la región latinoamericana o—si se lo prefiere—la moneda continental americana. Claro ha sido sin embargo, que nuestra moneda es, hoy por hoy, una de las más débiles del orbe económico, y que, además, sostiene una economía (la mexicana) cuyos activos se encuentra, casi en su totalidad, en dólares al igual que los pasivos, pero que al mismo tiempo sigue siendo una economía basada en su riqueza petrolera en cuanto al ingreso nacional.

- El decreto que otorga autonomía con rango constitucional al Instituto de emisión mexicano, sea el Banco de México, es tardía, en lo tocante al patrimonio nacional, por ello que se le relacionara con el tema de la soberanía nacional. Además, tal decreto pierde vigor, dado que se anuncia en medio del proceso, de reconversión monetaria que, con una duración de tres años, ordenara el gobierno federal, sin garantía alguna acerca de dicha

duración, ni de si sus efectos serían exitosos. De no tener lugar estos últimos, se conmina al Banco de México a no gozar de la misma autonomía. Sólo con una moneda fuerte y bien defendida se puede asegurar que el papel asignado a esta banca central, ahora, autónoma se desarrolle correctamente. En el mismo tenor, nos vemos obligados a suponer que dicho papel quedará bajo la responsabilidad ejercida por la cooperación— acordada, desde hace más de treinta años—entre los bancos centrales iberoamericanos, que no prescindirán, tan fácilmente, del Fondo Monetario Internacional, del Banco Mundial, o bien, de las metas y alcances que suponga la Balanza de pagos del gobierno imperante en la capital de los Estados Unidos de América. En el mismo sentido debemos tener en cuenta que la autonomía del Banco Central o bien del instituto emisor central mexicano, ocurre en el contexto de una guerra internacional económica o bien comercial, que dado el cuadro que viene presentando la economía mexicana en su totalidad, obliga al Banco de México a manejar una moneda nacional en calidades soberanas sumamente frágiles, pero sobre todo en el ámbito de una política monetaria internacional con alto grado de violencia y de graves consecuencias tanto para las economías emergentes como para las economías en desarrollo, como lo demuestran las propias relaciones político-sociales y comerciales; que talvez se recrudezcan en este último lustro del siglo veinte. En este sentido cabe recordar algunas palabras de M. Aglietta y A. Orléans (V. Bibliografía): “... no se puede comprender el papel que desempeña la moneda en la cohesión de la sociedad más que desarrollando una profunda reflexión sobre la soberanía. La soberanía no es una substancia sino una posición. No procede de una ontología sino de una topología. La soberanía es frágil, puede ser debilitada o destruida. Crisis larvadas o brutales resultan de un debilitamiento de la soberanía”. Ahora bien será necesario no perder de vista la Ley de Inmidades de Soberanías Extranjeras (“Foreing Sovereing Immunities Act”) que protege a los Estados y Gobiernos nacionales de las crisis financieras.

- La autonomía concedida al Banco de México, obliga a que este instituto deslinde la estabilidad financiera de la política comercial. Por ello es deber del instituto financiero vincular, entonces, su política financiera a los proyectos y programas del desarrollo y del crecimiento de la economía que financia y administra. Lo anterior no implica, por tanto, la desvinculación de dicho instituto del reordenamiento económico mundial y lo subordina a los vaivenes del orbe monetario que puedan derivarse del comercio internacional— considerando para ello el periodo que va de la Ronda de Uruguay del GATT, pasando por la creación de la Organización Mundial de Comercio (OMC), hasta, por lo menos, el año 2010. De esto se sigue que la Independencia del Banco de México está en plena construcción y se sujeta a las fluctuaciones comerciales que se deriven del orbe comercial.

Por lo tanto queda sujeta de antemano al “statu quo” regional y/o mundial, ya sea paz o, bien, la guerra.

- Otorgar oficialmente “autonomía” al Banco de México resulta—en el marco de una alta degradación, de la economía, causado como ocurrió en Colombia y Bolivia, por el asedio de lo que se ha dado en llamar el narcodinero—de la mayor importancia ya que con ello se autoriza a dicho instituto a aplicar medidas y estrategias de defensa de la moneda mexicana y de combate al mercado negro mexicano (emparentado con el internacional), sentando bases para la inevitable, pero limpia, integración monetaria internacional—claro está—con la imprescindible cooperación de los bancos centrales de la región y, en consecuencia, con el constante reforzamiento del estatuto soberano de cada una de las naciones en cuestión. De otro modo la actuación del Banco de México se vería coartada en su relación con la banca comercial nacional e internacional, en cuanto a su papel como primer diseñador de eso que es la política monetaria cuyos programas y teoremas sólo el puede difundir. Estaríamos entonces afirmando que dicha autonomía habrá de propiciar amplios alcances para los programas de política fiscal por los cauces que abre una política monetaria cada vez más efectiva, a pesar de resultar tan restrictiva. Los tiempos están cambiando por lo que muy pronto el lavado del dinero proveniente del narcotráfico habrá sido tipificado como delito internacional, es decir, existirán leyes, normas y reglamentos que permitan conocer la procedencia del “dinero de segunda mano” controlando y regulando así el reciclamiento del dinero circulante, hasta lograr congelar la masa monetaria que haya podido ser utilizada en el mercado negro o bien que haya sido obtenida ilegalmente—en este sentido consideremos el pronunciamiento del Director del FMI” le vamos a hacer la vida más difícil al lavado de dinero en todo el mundo”, hecho durante la reunión conjunta de Octubre de 1996 en Washington D.C., del Banco Mundial (BM) y del Fondo Monetario Internacional (FMI) —. No podemos olvidar que nuestro sistema es federativo y, en consecuencia, nuestra moneda y su uso son federales. Por ello es responsabilidad de todos vigilar nuestro peso y denunciar a quienes lo obtienen o utilizan indebidamente. El Banco de México, eje del sistema financiero-bancario, es de nosotros los mexicanos. Y cuidar nuestro dinero es coadyuvar a que nuestra banca central se fortalezca, para juntos emprender un próspero porvenir económico. Por ello resulta extremadamente necesario que México, por ser miembro de la OCDE, se adhiera cuanto antes al Grupo de Acción Financiera Sobre el Lavado de Dinero establecido por dicho organismo en 1989 y que forma parte del Comité de Basilea. Es de esperarse que pronto la Secretaría de Hacienda y Crédito Público anuncie la reglamentación para combatir el lavado de dinero, mismo que se habrá elaborado sobre la base de las experiencias que han tenido las Autoridades de Estados Unidos, en

especial sus corporaciones policiacas el “FBI” y la “DEA” (Ver el Financiero, Méx., D.F., año XV, #4122). En este mismo sentido la Secretaría de Hacienda y Crédito ha señalado que antes o después del II Informe que presentó el ejecutivo al Congreso de la Unión y la pueblo de México, anunciaría reglamentación contra el lavado de dinero sustentada en: 1. Identificación plena de la clientela bancaria; 2. Reporte a las instancias correspondientes de operaciones sospechosas; 3. Conformación de bases de datos para cruces de información y 4. Capacitación del personal bancario para aplicar la normatividad contra el lavado; y con la cual puede diluirse el secreto bancario (Ver “El Economista”, 5/agosto/1996).

- El Banco de México tiene independencia para decidir en torno de la política monetaria y de la concentración de información financiera, pero puede decidir también que en su política interceda o intervenga el Poder Ejecutivo Federal. En consecuencia el Instituto emisor no precisa una política fiscal nacional sino interna—considerando que la iniciativa que creó nuestro Banco Central, en el gobierno callista, tiene lugar elementalmente en términos de política hacendaria (a saber fiscal-monetaria) —; aunque no prescinde de una supervisión monetaria internacional, sobre todo porque en los últimos años la noción de tipo de cambio de la moneda mexicana ha quedado rebasada, dada la reconversión monetaria que dicha institución, maneja desde un año previo al mencionado y reiterado decreto que otorga autonomía en rango constitucional a dicho instituto, a saber, desde enero de 1993, pero que continuará por lo menos hasta el año de 1997. Es decir la monetización que tiene lugar en México, no parece efectiva, por lo que se obliga al presidencialismo mexicano, en una instancia compartida, a—se quiera o no—, responsabilizarse de los criterios y de las decisiones de la Junta de Gobierno del Banco de México y, asimismo, de sus aseveraciones en lo que a política económica o monetaria se refiere, es obligación de la sociedad civil vigilar la entrega, retiro y ahorro de los escasos recursos dinerarios que permanecen aún en el país, de lo contrario se estaría corriendo el riesgo de que nos sea arrebatado un capital que no es nuestro todavía, considerando el desbalance por el volumen del débito externo que por ahora se coloca en bonos de deuda y otros instrumentos en Europa Occidental, Asia y los Estados Unidos, en los términos ya conocidos.

- Dada las circunstancias sociales, políticas y económicas en las que se encuentra el nivel de evolución en el desarrollo del país es necesario reconocer sobre todo que la función prioritaria del Banco de México será la de ejercer su autonomía mediante la creación de las políticas monetaria, cambiaria, crediticia y financiera, en acuerdo con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que propicien el férreo control de la inflación, favoreciendo y

defendiendo el consumo nacional y el poder adquisitivo de la moneda, pero contemplando paralelamente nuestro comercio internacional. Ahora bien en este mismo tenor debe comprenderse que la autonomía del banco central, no obstante su rango constitucional, no podrá contravenir a una inflación gubernamental y tendrá que acatar la política económica como sus modificaciones advertidas o inadvertidas.

- El rango de autoridad que delega el otorgamiento de Autonomía Constitucional al Banco de México, ocasiona que en persecución del mismo, actualmente sean Defensa Nacional y Educación Pública los rubros preferentes del gasto público, ya que en estos dos renglones es donde mejor se conjugan la 'multiplicidad' y la 'interinidad' de las Disciplinas propias de la gestación y la formación de los cuadros de las sociedades nacional y civil— ambas anónimas— necesarios para que, superando las turbulencias económicas y políticas que se observaron en el plano nacional a lo largo de 1994, México y su Estado-Nación logre insertarse en la economía mundial y en la sociedad global, objetivos de la economía internacional, consolidándolo con una moneda fuerte y suficiente, apoyada en los resultados de dicha política monetaria, en mucho violenta restrictiva y autoritaria, pero siempre resguardando, por principios de independencia, la leyenda que a la letra dice: “Estados Unidos Mexicanos”, por estipulación Constitucional y Soberana. Y es que esa es la razón que da paso al nacimiento de la Banca Central Estatal, y más aun de su autonomía constitucional. Lo anterior debe ser visto desde el ángulo de brindar mejores oportunidades de desarrollo al país, sobre todo que ya no corresponde al Instituto Emisor subsanar los déficit de cada gobierno sexenal, permitiéndose así una mejor redistribución de la riqueza nacional y liberando a todo connacional mexicano de esa deuda con el exterior que per capita es de casi dos mil dólares.

- La autonomía que hoy posee y goza el Banco de México es fundamento principal que refuerza las razones que dieron nacimiento a esta institución financiera, permitiendo que éste sea la institución central en el conjunto de los cuerpos económicos que conforman e integran el sistema financiero mexicano, paralelamente destaca su importancia como eje del sistema bancario nacional—banco de bancos—y lo convierte en el órgano ejecutor de la política monetaria y crediticia del país. Derivándose de lo anterior el Banco central mexicano ha de ser siempre el Banco Nacional por excelencia, sobre todo en los momentos de aguda crisis que se viene dando en el sistema bancario mexicano desde principios del sexenio salinista (1988-1994), conformado por una banca comercial apátrida y usurera que con de más de un siglo de funcionar en nuestro país sólo se ha dedicado ha saquearlo con la

consecuente apertura de cuentas bancarias por sus propietarios y accionistas en los Estados Unidos, Suiza, etc.

- Siendo el Banco de México el centro del círculo y las redes bancarias nacionales, en el ejercicio de su autonomía constitucional, corresponde a éste sostener nuestro sistema bancario; asimismo se encuentra facultado para prevenir y resistir cualquier colapso financiero—mas no económico—en cooperación con la banca central regional o mundial según sea el caso y, en acuerdo con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, puede también negociar con la banca comercial internacional. Sin más el Banco central mexicano queda autorizado entonces para negociar la extensión territorial de la moneda nacional en caso de guerra civil o bien en caso de algún tipo de integración económico-monetaria en cooperación con los bancos centrales que resultaren involucrados, tomando como base la situación geoeconómica concerniente desde un punto de vista continental y desde luego obedeciendo a los movimientos de reordenación económica globales. En este sentido el hecho de que a partir de 1997 el Gobernador del Banco de México haya que presentarse a comparecer al Congreso de la Unión es un procedimiento que en nada afecta ni debe afectar la nueva autonomía del Banco Central, si bien todos los cuestionamientos y críticas que se hagan de las políticas que este instituto central suele implementar tendrán que ser necesariamente constructivos, de otro modo estaremos asistiendo a un evento de orden populista que sólo robará tiempo a las autoridades financieras. Indudablemente tenemos que considerar de antemano que han ya transcurrido a penas veinte años de supervisión financiera internacional sobre la economía nacional, algo que deberán tener en cuenta las respectivas comisiones de las cámaras alta y baja del H. Congreso de la Unión de los Estados Unidos Mexicanos.

- En estos tiempos tan difíciles, en los que a la banca central toca defender, a capa y espada, el poder adquisitivo de la moneda y, en consecuencia, el de los salarios, al Banco de México le corresponde crear programas esquemáticos que brinden apoyo a la “economía popular” pero propiciando siempre su desarrollo permanente. Con lo anterior se permite que las finanzas de los sectores populares alcancen, con la menor dificultad posible, el consumo de los productos básicos y de primera necesidad. De este modo el banco central deberá de planear y coordinar, conjuntamente con las comisiones de los Ministerios de Comercio, Hacendario, de Desarrollo social y de Salud, los mecanismos a instrumentar para sostener y mejorar el consumo de los sectores más desprotegidos, económicamente, de la sociedad. Dado que difícilmente la economía prescindiría de estos sectores para su

funcionamiento el banco central debe abrir espacios para el desarrollo ordenado de las finanzas populares a fin de mantenerlos integrados a los programas del desarrollo sustentable que se vienen observando en la región latinoamericana y en las economías emergentes. Como es lógico la transmisión de dichos programas y planes estratégicos se realizarán y administrarán desde la banca comercial y otras instituciones financieras y crediticias.

De lo anterior debe desprenderse la idea conocida de llegar algún día al dinero de plástico estrictamente controlado que facilite y restrinja la diversidad del consumo, procurando recrear permanentemente los mercados interno y externo, sirviéndose claro está de los enormes progresos de la informática y las telecomunicaciones en los sectores y sistemas financieros, bancarios y comerciales, en este sentido se cuenta ya con importantes innovaciones tecnológicas. Ahora bien, lo correcto sería que las “finanzas populares” sólo se esquematizaran como algo transitorio de la política económica, pues, aplicarlas al mediano o largo plazo estaría significando el estancamiento del sistema financiero y crediticio del país.

- El futuro de la banca central en América latina, dada la crisis financiera desatada en México, ha tenido que reestructurarse y volver a la subregionalización, a saber, el esquema de las Tres Américas; lo que retardará la meta bolivariana de llegar a establecer la moneda única en toda el área subcontinental. Esto significa que lo más práctico será conformar tres sistemas de banca central que conectados entre si operarán en todo el continente americano. Si esto se consigue con el apoyo de todos los gobiernos latinoamericanos y los organismos financieros internacionales, es posible entonces postular que en un futuro—cada vez más próximo, la región latinoamericana logre establecer un sistema de banca central regional o continental como el que tendrá la Unión Europea en el siglo XXI.

- Por último es preciso comprendamos que al concedérsele al Banco de México el rango autonómico constitucional, nuestro Instituto emisor *par excellence* tiene el deber y estatuto que le permite y finca las bases para que observe un proceso de modernización con el nivel de sofisticación necesario, a través de la cual éste podrá agilizar sus servicios públicos, académicos y diplomáticos. Lo anterior implicará entonces la instrumentación de gastos por cuyos resultados tenemos que aguardar sin desesperar pero persiguiendo que por esa vía nuestro Banco de bancos alcance una adecuación propia para la época; por lo que debemos contemplar su evolución no sólo en tanto financieros, monetaristas o banqueros, sino como arqueólogos y museógrafos en virtud de que la Banca Central se entiende también como

una obra monumental y no sólo histórico-económica. En este sentido Banco de México es un instituto con un gran mobiliario que debe ser restaurado hasta establecer un perímetro o una demarcación para el centro neurálgico de las operaciones financieras como ocurre en la ciudad de Londres o en Nueva York en donde se le conoce como la “City” cuya población activa está perfectamente controlada sin que entre nadie más con excepción del turismo y los citados a la zona. En el caso de México esto podría extenderse a toda la delegación Cuauhtémoc, en México D.F., partiendo del Centro Histórico en la misma jurisdicción. Se trata de una empresa de muy alto costo que no sólo recuperará los edificios en donde el Banco de México tiene a su personal sino que también reintegrará el valor histórico de la arquitectura del primer cuadro que constituye parte primordial del patrimonio de los mexicanos. Lo anterior significaría también renovar toda la población del Distrito Federal, reconociendo el lugar de aquellos conciudadanos dignos de ello y, evidentemente el acogimiento permanente del turismo foráneo, pues, es un hecho que, en la actualidad existe un gran sector de su población que lo único que hace es derruir, maltratar y ensuciar la bella ciudad capital de nuestro México. Recuperar nuestra ciudad capital vale el esfuerzo de todos.

BIBLIOGRAFIA

Producto de una exhaustiva y minuciosa búsqueda, la lista presentada a continuación pretende ofrecer los títulos de los textos utilizados para dar contenido al panorama tópico que debe tener todo interesado por conocer el enfoque de lo que es el tema específico de este trabajo documental y que es el enfoque u óptica de “banca central”. De modo que esta lista se compone de libros sobre banca y finanzas, pero sobre todo de títulos que centran su atención en los aspectos histórico-universales que enmarcan y van dando contenido al tricentenario concepto de “banca central”. Hemos recurrido a títulos en español pero sobre todo traducidos del inglés en su mayoría. Otro grupo de textos son los títulos en francés que me parece son los más apropiados en el sentido de nuestro estudio, los cuales han requerido de ser revisados con una cuidadosa lente, para extirpar lo esencialmente necesario para la ilustración de este gran documento. El hecho de que hayamos abordado una temática de índole oficial-estatal remite necesariamente a una selección importante de documentos del orden público federal sin importar el idioma en que estos estén redactados. Periódicos internacionales así como algunas revistas, se integran también dentro de esta bibliografía, pues, es un hecho que la Banca Central en una época de fin de milenio cobra mucha mayor importancia de la que muchos piensan. Ahora bien, tanto libros como las revistas y los diarios, son documentos que si no han sido leídos en su totalidad, si han sido revisados a conciencia. En fin todos documentos, teóricos e históricos, hallados tanto en bibliotecas nacionales o extranjeras, tanto en ferias y bazares de libros y, asimismo, en librerías de lujo o bien en librerías de lo viejo, pero contando siempre con el apoyo informativo de los responsables de su venta o difusión y préstamo. Por último hay que apuntar que la lectura o las citas de los libros en cuestión, obligan a que este trabajo deba ser apreciado con mucha confidencialidad, en virtud del tema de que se trata y cuya mira o foco de atención son prácticamente secretos. Por ello, las notas que se hacen son mínimas, aunque debemos reiterar que todo el producto de este trabajo de investigación se basa, por un lado, exclusivamente, en esta bibliografía; ya que por el otro, no es sino en la riesgosa y acechadora observación de los sistemas financieros nacional e internacional, endógena o exógenamente, en la que se fincan nuestras hipótesis, conclusiones, aporías y aseveraciones. Recordemos que si algún deber u obligación tiene este largo estudio sobre la banca central, no es otro que el de ser útil, práctico y funcional, cuando se lo requiera para información sobre su tópico temático, es decir, sobre la “Historia de la Banca Central” o bien, sobre “los sistemas financieros a finales del segundo milenio de la era cristiana”. Es

en este sentido como la bibliografía enlistada a continuación apoya y da contenido a todas y cada una de las secciones de este amplio trabajo de investigación para efectos de un trámite de titulación en economía o en ciencias económicas con nivel de licenciatura.

- Michel Albert, “CAPITALISME CONTRE CAPITALISME”, 318 págs., ed. Du Seuil, 1991.
- Derek H. Aldcroft, “Historia de la Economía Europea 1914-1980”, 347 págs., ed. Crítica, Barcelona, 1989.
- Luis Angeles, “Introducción a la economía política”, 98 págs., ed. Trillas, Biblioteca Universitaria Básica, segunda edición, México, D.F., julio de 1989.
- Jacques Attali, “Europe (s)”, 206 págs., ed. Fayard, France 1994.
- Pedro Aspe Armella, “El camino mexicano de la transformación”, ed. Fondo de Cultura Económica, México, 1993; publicado en el mismo año por “The Massachusetts Institute of Technology”, núm. 55 Hayward street. Cambridge, USA.
- Pedro Astudillo Ursúa, “Elementos de Teoría Económica (Para los estudiantes de derecho)”, 228 págs., ed. Porrúa, México, 1994.
- Henry Bakis, “Les réseaux et leurs enjeux sociaux”, 125 págs., ed. PUF, colección “Que sais-je?”, Francia, 1993.
- Ravi Batra, “La Gran Depresión de los 90”, 225 págs., Primera Publicación en Inglés, Nueva York, 1985; ed. Grijalbo, México, 1988.
- Carolina Beltrán Farrera/ Filiberto Zebadúa Ruíz, “Marco Jurídico de la Emisión de Certificados Ordinarios no Amortizables de Inversión Neutra”, 31 págs., ed. Nacional Financiera, S.N.C., Col. Biblioteca NAFIN, Méx., D.F., 1993.

- . León Bendesky, “El papel de la Banca Central en la Actualidad”, 371 págs., ed. Cemla-Banco de España, México D.F., 1993.

- . Wolfgang Benz/Hermann Graml, “El Siglo XX. III. Problemas mundiales entre los dos bloques de poder.”, Col. Historia Universal ed. Siglo XXI, Vol. 36, duodécima edición 1995, México.

- . Charles Bettelheim, “La economía alemana bajo el nazismo”, 213 págs., ed. Fundamentos, Caracas 15, Madrid 4. España, 1973.

- . Francisco Borja Martínez, “El Banco de México”, 152 págs., ed. FCE, 1996, México.

- . Gordon Francis Boreham/Ronald G. Bodkin, “MONEY, BANKING AND FINANCE. The Canadian Context”, 661 págs., ed. Aryden Canada, Toronto, Ont., 1993.

- . Jeffrey Borz, “El salario en México”, 198 págs., ed. El Caballito, México, 1986.

- . Lear Bouvier, “Un siècle de Banque Française”, 280 págs., ed. Hachette, Paris, 1975.

- . Bradley Smith & Wang-go Weng, “China: A History in Art”, 296 págs., ed. Doubleday and Company Inc. y Gemini Smith Inc., Library of the U.S.A. Congress Catalog Card Number 72—76978. Propiedad de Lord Román Millán M.

- . Michel Bruguiere, “Pour une renaissance de l'histoire financière. XVIII-XX siècles”, 590 págs., ed. “Comité pour l'histoire économique et financière de la France”, Paris, 1991.

- . Plutarco Elías Calles, “Del México Actual”, Serie Clásicos de la Economía Mexicana, ed. Facultad de Economía, Universidad Nacional Autónoma de México, 1989.

- . Banco Central do Brasil, “Boletim do Banco Central Do Brasil”, 204 págs, Vol. 32, N° 2, ed. Banco Central do Brasil, Brasilia, Fevereiro, 1996.
- . Banque du Canada, “Rapport sur la politique monétaire: SOMMAIRE”, éd. Banque du Canada, mai 1996.
- . Bank of Canada, “Bank of Canada Review”, Spring 1996.
- . Banque de France, “La Banque de France et la monnaie”, ed. Banque de France, Paris, 1972.
- . Banque de France; “Rapport: exercice 1995”, por el Gobernador del Banco Central de Francia, Jean Claude Trichet, France, mayo de 1996.
- . Banque de France; “Bulletin: mars 1997, num. 39°.”, ed. “Services des Publications économiques de la Banque de France”, France, 1er trimestre de 1997.
- . Bank of England, Documentación de “Bank of England Museum”, proporcionados por la Real Embajada Británica en México exclusivamente para efectos del trabajo que precede a esta bibliografía en el año de 1995.
- . Banco de México S.A., “La Inconveniencia del Control de Cambios”, 20 págs., ed. Banco de México, México, D.F., 20 de Abril de 1982.
- . Banco de México, “Exposición sobre la Política Monetaria para el lapso 1° de enero de 1995-31 de diciembre de 1995”, México, enero de 1995.
- . Banco de México, “Programa de política monetaria para el ejercicio del 1° de enero al 31 de Diciembre de 1996”, México, diciembre de 1995.
- . Banco de México, “Exposición de la Política Monetaria para 1997”, México, enero, 1997.

- . Banco de México, “Principales Elementos del Programa Monetario para 1997”, Documento Interno del Banco de México, 11/Dic/ 1996.
- . Banco de México, “INFORME SOBRE LA POLITICA MONETARIA en el lapso 1° de enero de 1997 - 30 de junio de 1997”, ed. Banco de México, septiembre 1997.
- . Marshall Berman, “” Todo lo sólido se desvanece en el aire”: La experiencia de la modernidad”, 386 págs., ed. Siglo XXI de España Editores S.A., traducción Andrea Morales Vidal, Madrid, marzo de 1988.
- . Bertolt Brecht, “El Compromiso en Literatura y Arte”, traducción de J. Fontcuberta, ed. Península, 2° edición, Barcelona, 1984.
- . Bertolt Brecht, “Diario de Trabajo”, Tomo I 1938-1941, Tomo 1942-1944, Tomo III 1944-1955, traducción por Nélica Mendilaharsu de Machain, ed. “Nueva Visión”, Buenos Aires, Argentina, 1977/9.
- . Centro Interdisciplinario de Estudios sobre el Desarrollo Latinoamericano (CIEDLA), “Sistemas Bancarios y Financieros en América Latina”, 287 págs., ed. Fundación Konrad Adenauer Stiftung-CIEDLA, Argentina, 1995.
- . Cemla, “Reformas y reestructuración de los sistemas financieros en los países de América Latina”, 154 págs., ed. CEMLA, México, 1994.
- . Cemla, “Lecciones de la crisis: los programas de ajuste en América Latina”, 476 págs., ed. CEMLA, México, 1994.
- . Cemla, “Septuagésimo aniversario del Banco Central de Chile: Cinco Conferencias”, 94 págs., ed. CEMLA, México, 1996.
- . Cemla, “Testimonios sobre la actuación de la Banca Central” (Canadá, Chile, Estados Unidos, Japón, México y Trinidad y Tobago) vol. I, ed. CEMLA, México, 1993.

- . Cemla, “Testimonios sobre la actuación de la Banca Central” (Brasil, Colombia, España, Francia, Jamaica) vol. II, ed. CEMLA.

- . Cemla, “Testimonios sobre la actuación de la Banca Central” (obra completa), ed. CEMLA.

- . Centro Cultural “Manuel Gómez Morín” -ITAM, “El Banco de México en la Reconstrucción Económica Nacional”, 165 págs., ed. JUS S.A. de C.V., México, 1996.

- . Javier Cocina Martínez, “Norma de Contabilidad Financiera Comparada: México-E.U.A.-Canadá.”, edición bilingüe, traducción al inglés Robert Ascher, coedición de Nafin, el Centro de Investigación de la Contaduría Pública y el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, México, diciembre de 1993.

- .Gerard A. Cohen, “La Teoría de la Historia de Karl Marx: Una Defensa”, 405 págs., ed. Pablo Iglesias/Siglo XXI de España Editores, Madrid, febrero de 1986.

- . COLMEX, “LA ECONOMIA MEXICANA EN EL SIGLO XIX Y XX”, Lecturas de “Historia Mexicana” núm. 4; Introducción: I-XXXVI; Finanzas Británicas en México (1821-1867), pp. 1-36., CENTRO DE ESTUDIOS HISTORICOS, ed. COLMEX, 1992, México.

- . Linda Ivette Colón Reyes, “Los orígenes de la burguesía y el Banco de Avío” 216 págs., ed. El Caballito, México, D.F., 1982.

- . J. H. David, “La monnaie et la politique monétaire”, 348 págs., ed. ECONOMICA, 1984, Paris, Francia.

- . Departamento de Prensa e Información del Gobierno Federal Alemán, “La Actualidad de Alemania”, traduc. por Rubén Meri, redacción hasta julio de 1997, ed. “Societät-Verlag”, Alemania, 1998.

- . Departamento de Prensa e Información del Gobierno Federal Alemán/Zahlen Bilder, “Bundesrepublik Deutschland: Arbeitsmappe, sozial-und wirtschaftskund”, Band 3, wirtschafft/Kultur, ed. Erich Schmidt Verlag, Deutschland Republik, 1972.

- . Jorge F. Des-Champs, “Los orígenes de la crisis: entrevistas a Fernando Carmona de la Peña, Roberto Dávila G., Ifigenia Martínez, Alfredo Navarrete, Jorge E. Navarrete, Antonio Sacristán Colás, Ricardo Torres Gaytán, Pedro Vuskovic Bravo.”, ed. El Caballito, México, D.F., 1989.

- . Conseil Des Communautés Européennes, “Glossaire des Communautés Européennes (français-anglais)”, 7° edición, 1979.

- . Sergio De la Peña Treviño, “Excélsior”, México, D.F., 17 de junio de 1997.

- . Sergio De la Peña Treviño, “La formación del Capitalismo en México”, 245 págs., octava edición, ed. Siglo XXI, México, 1981.

- . Philippe Denis, “La Banque de France et Le Pouvoir Monétaire”, 32 págs., ed. Institut LaBoëtie, Paris, 1987.

- . Jean Doise, Maurice Vaise, “Diplomatie et Outil Militaire: Politique Etrangère de la France de 1871-1969”, 566 págs., ed. “Imprimerie National”, Paris, 1987.

- . Phillipe Dollinger, “La Hanse XII-XVII siècles”, 598 págs., ed. Aubier Collection Historique, France, mai 1988.

- . Kurt Dreckmann Lafon, “Acuerdo de Complementación Económica entre México y Chile”, 122 págs., ed. UNAM-III, México, 1994.

- . Claude Durand, “De l’économie planifiée á l’économie de marché: L’intervention del’Etat dans l’industrie”, 450 págs., ed. Publisud, Paris, 1990.

- . Luis Echeverría Alvarez, “II Informe de Gobierno “Nueva Conciencia, nueva conducta” ”, gestión presidencial 1970-1976, 1° de Septiembre de 1972, ed. Organización Editorial Novaro, S.A., Estado de México, México, noviembre de 1972.

- . Luis Emerij / Enrique Iglesias, “Restauración de los Flujos Financieros a la América Latina”, 337 págs., Cemla-Nafin, México, 1992.

- . Friederich Engels; “Sobre el Capital (traducción)”; 171 págs., ed. “Quinto Sol” S. A., México, 1972.

- . Ernst & Young, “Doing Bussiness in Mexico”, 94 págs., ed. Ernst &Young International, USA, 1993.

- . Guillermo Fárber (Coordinador), “Fobaproa: La Bomba de Tiempo”, ed. TIMES Editores S.A. de C.V., agosto de 1998.

- . T.R. Fehrenbach, “Los Bancos Suizos”, 299 págs., ed.Diana, 1era edición, México, 1968.

- . FMI-BID-CEMLA, “OCHO BANCOS CENTRALES”, 366 págs., ed. Cemla, México, 1973.

- . Ernesto Fernández Hurtado, compilador, “Cincuenta Años de Banca Central 1925-1975: Ensayos Conmemorativos”, editado por Banco de México S.A. y el FCE, México, 1975.

- . Stanley Fischer, “Modern Central Banking”, published by The Departament of Economics at The Massachusetts Institute of Technology, U.S.A., April 1994. “Paper” Proporcionado por la Oficina de Comunicación Social del Banco de México.

- . Enrique Florescano, “El Patrimonio Nacional de México”, I y II Tomos, coeditado por el Consejo Nacional para la Cultura y las Artes y Fondo de Cultura Económica, México, D.F., 1997.

- . Claude Fohlen, “Les Etats-Unis au XX siècle”, éd. Aubier col. historique, Paris, 1988.

- . Michel Foucault, “Las Palabras y las Cosas”, traducción de Elsa Cecilia Forst, clas. Teoría, ed. Siglo XXI, 14a edición, México, 1984.

- . John K. Galbraith, “El Dinero”, 362 págs, ed. Orbis S.A., Barcelona, 1983.

- . César Gaviria, “Presente y Futuro de la OEA en sus 50 años”, Palabras del Secretario General de la Organización de los Estados Americanos al inaugurar el Seminario “Presente y Futuro de la OEA en sus 50 años”, Auditorio Antonio García Robles de la Secretaría de Relaciones Exteriores, Ciudad de México, 27 de abril de 1998.

- . Franz-Olivier Giesbert, “Fin d'une Epoque”, 305 págs., ed. Fayard Seuil, Paris 1993.

- . Gonzalo Gil, “Estudios Económicos”, # 29, Banco de España, Servicio de Estudios.

- . Philip Glouchevitch, “” JUGGERNAUT”: La Empresa Alemana”, 256 págs., ed. Andrés Bello, Chile, marzo, 1994.

- . Fernando González Díaz, “El Estado mexicano y su reforma: un nuevo debate entre sociedad y poder”, 92 págs., Colección Ensayo, ed. MEDIA COMUNICACION S.A. de C.V., México, 1995.

- . Henryk Grossman, “La Ley de la Acumulación y del Derrumbe del Sistema Capitalista”, 406 págs., Col. del Pensamiento Socialista, serie “Los Clásicos”,ed. Siglo XXI, segunda edición, traducción Juan Behrend, Irene del Carril y Jorge Tula, México, 1984.

- . Antonio Gutiérrez Pérez (†) y Celso Garrido Noguera, “Transiciones Financieras y TLC”, 354 págs., ed. Ariel-Economía, México, 1994.

- Gerardo Guidi Kawas, “Vida y Obra de Don Rodrigo Gómez Gómez (1897-1970)”, 123 págs., edición limitada a 3,000 ejemplares, México, 22 de agosto de 1990.

- Yves Guyon, “La Société Anonyme”, collection “Connaissance du Droit”, 127 págs., éd. Dalloz, Paris, 1994.

- Jünger Habermas, “Historia y crítica de la opinión pública: la transformación estructural de la vida pública.”, traducción Antonio Doménech y Rafael Grasa, 351 págs., ed. G. Gili S.A. de C. V., México, 1986.

- Jünger Habermas, “Problemas de legitimación en el capitalismo tardío”, 170 págs., ed. Amorrortu, Buenos Aires, Argentina, diciembre de 1991.

- Friederich A. von Hayek, “La desnacionalización del dinero”, 156 págs., Col. Obras Maestras del Pensamiento Contemporáneo, ed. Planeta DeAgostini, España, 1994.

- Frederich A. von Hayek, “La Fatal Arrogancia: los errores del socialismo”, 256 págs., traducción del inglés por Luis Reig Albiol, ed. Unión Editorial S.A., Madrid, 1990.

- Jonathan Heath, “Notas a la Conferencia “La Vulnerabilidad de México ante la Crisis Mundial” ”, documento editado por BASE INTERNACIONAL casa de cambio, México, octubre de 1998.

- Carl G. Hempel, “Fundamentos de la formación de conceptos en ciencia empírica”, 124 págs., ed. Alianza Editorial, Madrid, 1988.

- G.W. F. Hegel, “El Sistema de la Eticidad”, traducción de Luis González-Hontoria, ed. EDITORA NACIONAL, Madrid, 1982.

- G.W.F. Hegel, “Introducción a la Estética”, 149 págs, ed. Península, Barcelona, 1973.

- . Paul M. Horvitz-Richard A. Ward, “Monetary Policy and Financial System”, 577 págs., ed. Prentice Hall, USA, 1983.

- . José Iturriaga de la Fuente, “La Revolución Hacendaria”, 150 págs., ed. SEP, México, 1976.

- . Institute for Scientific Co-operation, “ECONOMICS”, Biannual Collection of Recent German Studies, Volume 57, Tübingen, 1998.

- . Gilles Jacoud, “La monnaie dans l'économie”, 234 págs., éd. NATHAN, 1994, Paris.

- . Paul Johnson, “El Nacimiento del Mundo Moderno” (traducción), 969 págs., ed. Vergara, Buenos Aires, Argentina, 1992.

- . Philippe Jungersen, “L'ECU, naissance d'une monnaie”, págs. 185, ed. J Clattés, Paris, 1989.

- . Mary Kaldor, “El Arsenal Barroco”, 261 págs., ed. Pablo Iglesias, Siglo XXI de España, Madrid, 1986.

- . Anatole Kaletsky, “Los costos de la Moratoria”, 193 págs., ed. Grijalbo, México, D.F., 1987.

- . Edwin Walter Kammerer, “Inflación y Revolución (La experiencia mexicana de 1912 a 1917)”, traduc. Héctor y Raquel Hernández, “Problemas Agrícolas e Industriales de México”. 171 - 210 págs., Vol V, núm.1, enero-marzo 1953. Propiedad de la Biblioteca del Instituto de Investigaciones Sociales.

- . Cristóbal Kay, “El sistema señorial Europeo y la hacienda latinoamericana”, ed. Era, serie popular/74, Primera edición, México, D.F., 1980.

Hans Kelsen, “Teoría General del Derecho y del Estado”, traducción de Eduardo García Máynez, 478 págs., ed. UNAM, 2° edición-1958, 5° reimpresión, México, 1995.

- . Charles P. Kindleberger, “Historia Financiera de Europa”, 723 págs., ed. Crítica, Barcelona, 1988.

- . Jean Klein, “Le Dollar”, 90 págs., Col. Cyclope-” Les Grands Marchés Mondiaux”, éd. ECONOMICA, Paris, 1992.

- . Henri Koch, “Histoire de la Banque de France et de la Monnaie sous la IVe République”, 450 págs., ed. Bordas, Paris, 1983.

- . Michael Henry Kock, “Banca Central”, 526 págs., ed. FCE, Méx. D.F., 1964.

- . Enrique Krauze, “Biografía del Poder: Caudillos de la Revolución mexicana (1910-1940)”, 545 págs., col. andanzas, ed. Tusquets, 4° edición, México, 1997.

- . Walter Laqueur, “La Europa de nuestro tiempo: desde el final de la Segunda Guerra Mundial hasta la década de los 90.”, 567 págs., ed. Vergara, traducción Aníbal Leal, Buenos Aires, Argentina, 1994.

- . Jean Lecerf, “L’or et les monnaies, l’histoire d’une crise”, 185 págs., ed. Gallimard, 1969.

- . E.F. Borisov, V.A. Zhamin, M.F. Makaróva y otros, “Diccionario de Economía Política”, ed. Grijalbo, México, D.F., 1991.

- . Clara Ludlow / Carlos Marichal, “Banca y Poder en México 1800-1925”, 427 págs., ed. Enlace-Grijalbo, México, 1986.

- . André Malraux, “Vie de Napoleon par lui-même”, 410 págs., ed. Gallimard, Paris, 1991.

- . Guadalupe Mántey y de Anguiano, “Lecciones de Economía monetaria”, 233 págs., ed. UNAM, México, 1994.

- . Catherine Mansell Casterns, “Las Nuevas Finanzas en México”, 535 págs., ed. Milenio-ITAM, México, 1992.

- . Catherine Mansell Casterns, “Las finanzas populares: el redescubrimiento de un sistema financiero olvidado”, 306 págs., coeditado por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (Cemla) y el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), ed. Milenio, México, 1995.

- . Carlos Marichal, “Crisis y reformas del sistema bancario en México en el siglo XX”, Coloquio sobre la función de la Banca Central en México, 16-17 de marzo, Salón “Legisladores de la República” del Palacio Legislativo de San Lázaro, México, D.F.

- . Enrique Marshall R., “El sistema financiero y el mercado de valores en Chile”, 228 págs., ed. CEMLA, México, 1991.

- . Gabriel Martínez /Guillermo Fárber, “Desregulación Económica (1989-1993)”, 356 págs., ed. FCE, México, 1994.

- . Seymour Martin Lipset, “La División Continental: los valores de las instituciones de los Estados Unidos y Canadá”, págs. 321, ed. FCE, México, 1993.

- . David Marsh, “La Bundesbank aux Commandes de l’Europe”, 413 págs., ed. BELIN, Paris, 1992.

- . Karl Marx, “El Dieciocho Brumario de Luis Bonaparte (1852)”,158 págs., ed. Grijalbo, México, 1988.

- . Pierre Miquel, “Poincaré”, 636 págs., éd. Fayard, Paris, 1984.

- . William McChesney Martin, "¿Hacia un Banco Central Mundial?", Conferencia, en el Aula Magna de la Universidad de Basilea, 14 de septiembre de 1970, organizada por la Fundación "Per Jacobsson", International Monetary Fund Building, Washington D.C., 20431, U.S.A.

- . Francisco Miró Quesada, "Objetivismo y Subjetivismo en la Filosofía de los valores", págs. 85 a 108, revista "DIANOIA", Anuario de Filosofía / XL / 1994, Instituto de Investigaciones Filosóficas, ed. UNAM-FCE. 06/XI/1995, Méx., D.F.

- . Manfred Mols/Josef Thesing, comp., "EL ESTADO EN AMERICA LATINA", 544 págs., Centro Interdisciplinario de Estudios sobre el Desarrollo Latinoamericano (CIEDLA), Buenos Aires, Argentina, 1995.

- . Nafin, "La Comisión Nacional Bancaria", 125 págs., ed. FCE-Nafin, México, 1993.

- . Salvador Novo, "La vida en México en el periodo presidencial de Lázaro Cárdenas", ed. Empresas Editoriales S.A., 741 págs., ejemplar N° 2338, México, 15 de septiembre de 1964.

- . OCDE, "Etude Economique, Mexique 1997", 191 págs., France, Décembre 1996.

- . OECD, "Economic Survey, Canada 1996", 189 págs., France, november 1996.

- . José Antonio Olmedo y Rafael Bañón, "La Institución militar en el Estado contemporáneo", compilación, 360 págs., ed. Alianza Universidad, S.A., Madrid (España), 1995.

- . Guillermo Ortiz Martínez, "La Reforma financiera y la Desincorporación Bancaria", 363 págs., ed. FCE, México, 1994.

- . Jean Otteinheimer, "Comment meurent-les monnaies", ed. M. Th. Génin, 1953, Paris, France.

- . Joaquín Pi Anguita, “La Unión Monetaria Europea”, ed. Arco/Libros, col. Cuadernos de Historia, 67 págs., Madrid, 1996.
- . Georges Potut, “La Banque de France”, serie “Histoires des Grandes Entreprises”, ed. Plon, 1961, Paris, Francia.
- . Willard van Orman Quine, “Teorías y Cosas “, Colección “Filosofía Contemporánea”, traducción de Antonio Zirión, editado por el Instituto de Investigaciones Filosóficas de la UNAM en Olmeca Impresiones Finas S.A. de C.V., México, 28 de noviembre de 1986.
- . Patricia Ortega Ramírez, “Alfonso Reyes en El Nacional” (Antología), coedición del Gobierno del Estado de Nuevo León y el Periódico “El Nacional”, México, 1989.
- . Detlef Radke, “ECONOMIA SOCIAL DE MERCADO, ¿Una opción para los países en transición y desarrollo?”, 91 págs., ed. Konrad-Adenauer-Stiftung A.C.-CIEDLA, Buenos Aires, Argentina, 1995.
- . Ramón Ramírez Gómez, “La Moneda, el Crédito, la Banca a través de la concepción marxista y de las teorías subjetivas”, 410 págs., ed. IIE-UNAM, México, 1972.
- . Robert Reich, “El Trabajo de las Naciones: hacia el capitalismo del siglo XXI”, 314 págs., ed. Vergara, Méx. 1992.
- . Françoise Renversez, “Eléments d’analyse monétaire”, 242 págs., ed. MEMENTOS DALLOZ, “série sciences économiques”, Normandia, Francia, 1995.
- . Pascal Riché/Charles Wyplosz, “L’Union Monétaire de l’Europe”, 238 págs., éd. Du Seuil, Economie, Paris, 1993.
- . Marcel Rist, “La Federal Reserve et les difficultés monétaires d’après guerre 1945-1950”, 365 págs., Librairie Amand Colin, 3ème Trimestre 1952, Sarthe, France.

- . Jean Rivoire, “Histoire de la Banque”, 125 págs., ed. PUF-” Que sais-je?”, Paris, 1984.

- . Riordan Roett, “La crisis del peso mexicano. Perspectivas internacionales”, 295 págs., ed. FCE/Edición Latinoamericana, México, 1996.

- . Jacques Rueff, “El pecado monetario de Occidente”, 226 págs., ed. EMECE, Buenos Aires, Argentina, 1972.

- . Clemente Ruiz Durán, “Hipótesis de Distribución de las ganancias y el Crecimiento Acelerado”, Ensayo-Doc. de Trabajo presentado el 22 de Octubre de 1996.

- . “La Comisión Nacional Bancaria”, 125 págs., ed. FCE - Nafin, México, 1993.

- . Clemente Ruiz Durán, “Algunas preguntas entorno al potencial del banco central para apoyar el crecimiento sostenido y la estabilidad de una economía en desarrollo dinámicamente incorporada a la globalización”, Coloquio sobre la función de la Banca Central en México, 16-17 de marzo de 1998, Salón “Legisladores de la República” del Palacio Legislativo de San Lázaro, México, D.F.

- . Pierre Salama, “La dolarización: ensayo sobre la industrialización y el endeudamiento de los países subdesarrollados”, 115 págs., ed. Siglo XXI, México, 1990.

- . Hagen Schulze, “Estado y Nación en Europa”, 295 págs., ed. CRITICA, col. La Construcción de Europa, Barcelona, 1997.

- . René Sédillot, “Histoire moral et immoral de la Monnaie”, ed. BORDAS, Paris, 1989.

- Secretaría de Minas e Industrias Paraestatales, “Ley del Servicio Público de Energía Eléctrica” y “Reglamento de la Ley del Servicio Público de Energía Eléctrica”, Primera edición, noviembre de 1993, Impreso en México.

- . Secretaría de Hacienda y Crédito Público de los Estados Unidos Mexicanos, “¿Qué es el Fobaproa ?”, 152 págs., México. D.F., 1998.

- . Secretaría de Hacienda y Crédito Público, “En marcha la reforma monetaria” (o “Los Acuerdos de Jamaica” (Kingston, Jamaica) ed. Dirección General de Prensa, revista “NUMERICA”, número 17, Febrero, 1976.

- . Silva-Herzog F., J. y Lecuona V.R., “Banca Central en América Latina I. El financiamiento interno del desarrollo”, ed. CEMLA.

- . Silva-Herzog F., J. y Lecuona V. R., “Banca Central en América Latina II. El financiamiento externo del desarrollo”, ed. CEMLA.

- . Silva-Herzog F., J. y Lecuona V. R., “Banca Central en América Latina III. Estabilización y Ajuste”, ed. CEMLA.

- . Georg Simmel, “Filosofía del Dinero”, traductor Ramón García Cortarelo, 663 págs, ed. Instituto de Estudios Políticos, Madrid, 1977.

- . Georg Simmel, “La Cultura Femenina y otros ensayos”, Colección Austral núm.38, ed. Espasa Calpe Mexicana S.A., México, 3 de julio de 1961.

- . Claude Simon, “Les Banques”, 123 págs., ed. La Découverte, Paris, 1984.

- . Adam Smith, “Investigación sobre la naturaleza y causas de la Riqueza de las Naciones (1776)”, traducción de Gabriel Franco, 919 págs, ed. FCE, 1a edición 1958, 8a edición, México, 1994.

- .Carlos Tello Macías, “La Política Económica 1970-1976”, ed. Siglo XXI, 4a edición, Méx. 1980.

- . Wilhelm Treue, “Historia de Alemania de 1807 a 1890”, 160 págs., ed. UTEHA, 1964.

- . Wolfgang Treu, “Alemania desde 1848”, 133 págs., ed. INTER NATIONES - BAD GODESBERG, Germany, 1968.

- . Víctor L. Urquidi (Coordinador), “México en la Globalización: Condiciones y requisitos de un desarrollo sustentable y equitativo.”, Informe de la sección mexicana del Club de Roma, ed. FCE, México, 1998.

- . Luis Vázquez Cano, “El control gubernamental y la contraloría interna”, 183 págs., ed. FCE, México, 1994.

- . Vega, M. A. L., “Cómo evalúa el Banco Central las propuestas de Financiamiento de la Banca Internacional a empresas públicas”, ed. Cemla, México.

- . Gregorio Vidal (colectivo), “La Crisis Financiera”, ed. Nuestro Tiempo, México, 1986.

- . Eduardo Vilariño Pinto, “La Construcción de la Unión Europea”, col. Cuadernos de Historia, 94 págs., ed. Arco/Libros, Madrid, 1996.

- . H. Villamizar, “La Emisión y el Déficit fiscal”, ed. CEMLA., México, 1992.

- . Angel Viñas, “GUERRA, DINERO, DICTADURA: ayuda fascista y autarquía en la España de Franco”, ed. CRITICA, Madrid, 1984.

- . Jack Weatherford, “La Historia del Dinero: de la piedra arenisca al ciberespacio”, 382 págs., traducción por Jaime Collyer, ed. ANDRES BELLO, *printed in Spain*, Chile 1997.

- . Agustín Yañez, Discurso “Centenario del Triunfo de la República”, Cerro de las Campanas, Querétaro, México, 15 de mayo de 1967.

- . INFORME ANUAL DEL BANCO DE MEXICO, S.A. 1925, ed. Banco de México S.A.
- . INFORMES ANUALES DEL BANCO DE MEXICO, S.A. 1971a 1981, ed. Banco de México S.A.
- . INFORMES ANUALES DEL BANCO DE MEXICO, 1982 a 1996, ed. Banco de México.
- . INFORME ANUAL DEL BANCO DE MEXICO 1997, ed. Banco de México.
- . Plan Nacional de Desarrollo, 1976-1982.
- . Plan Nacional de Desarrollo, 1982-1988.
- . Plan Nacional de Desarrollo, 1988-1994.
- . Plan Nacional de Desarrollo, 1994-2000.
- . DIALECTIQUES, núm. 17, revista trimestral, hiver, “Petits éléments pour un grand débat: l'Etat”, 1977, Paris, Francia.
- JORNADAS (Organo del Centro de Estudios Sociales), núm. 42, El Colegio de México, Otto Kirchheimer “En busca de la Soberanía”, ed. FCE., México D.F., 1945.
- . “Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, comentada”, 608 págs., Instituto de Investigaciones Jurídicas de la Universidad Nacional Autónoma de México, Serie de Textos Jurídicos, ed. Departamento de Distrito Federal, 1990.
- . “XL Aniversario de la Fundación del Banco de México, S.A.”, Lic Antonio Ortiz Mena, Secretario de Hacienda y Crédito Público (1965), “Testimonios de El Mercado de Valores”, Financiamiento del Desarrollo Tomo III, editado por Nacional Financiera, México, 1990.

- . “La marcha del Banco Central en cuatro décadas”, Don Rodrigo Gómez (1965), “Testimonios de El Mercado de Valores”, Financiamiento del Desarrollo Tomo III, editado por Nacional Financiera, México 1990.

- . “El Banco Central y el Financiamiento del Desarrollo”, Don Rodrigo Gómez (1969), “Testimonios de El Mercado de Valores”, Financiamiento del Desarrollo Tomo III, editado por Nacional Financiera, México 1990.

- . “Objetivos e Instrumentos de la Política Monetaria”, Lic. Miguel Mancera Aguayo (1983), “Testimonios de El Mercado de Valores”, Financiamiento del Desarrollo Tomo III, editado por Nacional Financiera, México 1990.

- . “Política cambiaria y Regulación Monetaria”, Lic. Miguel Mancera Aguayo (1984), “Testimonios de El Mercado de Valores”, Financiamientos del Desarrollo Tomo III, editado por Nacional Financiera, México 1990.

- . “Sesenta Aniversario de la Creación del Banco de México”, Lic. Miguel Mancera Aguayo. (1985), “Testimonios de El Mercado de Valores”, Financiamiento del Desarrollo Tomo III, editado por Nacional Financiera, México 1990.

- . “Convención del Mercado de Valores 1991: memoria”, Bolsa Mexicana de Valores y Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, México, mayo de 1991.

- . “El peso mexicano: un post mortem”, Stephen C. Stamos Jr. y Samuel Schmidt, “Este País: tendencias y opciones”, revista mensual, núm. 63, junio 1996.

- . “Reuniones-diálogo sobre la política económica de México y sus perspectivas”, “Este País: tendencias y opciones”, revista mensual, núm. 90, Septiembre 1998.

- . “Banco de México: 15 años de fracasos”, Vicente Oscar Machado, “Mira” (seminario para ver, leer y pensar), núm. 351, 8 de enero de 1997.

- . Thesaurus Hemerográfico sobre “Sistema financiero internacional y mexicano de 1990 a 1996”, con base en el proyecto IN-401791 de la Dirección General de Apoyo al Personal Académico de la Universidad Nacional Autónoma de México.

- . “Calendario Histórico de Médico de Warner”, los días 31 de enero, 8 de Febrero y 24 de Febrero de 1944.

- . “Enciclopædia Britannica”, Volume 5, Micropædia, Ready Reference, 15th Edition, Enciclopædia Britannica Incorporation, Printed in U.S.A., 1992. Propiedad de la Biblioteca “Enrique González Aparicio” de la H. Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México.

- . “Enciclopedia Salvat, Diccionario”, Salvat Editores, 1971, Barcelona, España. Propiedad de la Profesora Lilia González Castillo.

- . Banamex, “Examen de la Situación Económica de México”, revista mensual, por la División de Estudios Económicos y Sociales, vol. 872, núm. 872, México, agosto, 1998.

- . Banamex, “Examen de la Situación Económica de México”, revista mensual, por la División de Estudios Económicos y Sociales, vol. LXXIV, núm. 873, México, septiembre, México, 1998.

- . Banamex, “Examen de la Situación Económica de México”, revista mensual, por la División de Estudios Económicos y Sociales, vol. LXXIV, núm. 874, México, octubre, 1998.

- . “INDICADORES ECONOMICOS-ABRIL 1998”, editado por la Dirección General de Investigación Económica del Banco de México, México, mayo de 1998.

- . “Enciclopedia Universal Ilustrada Europeo-Americana”, Tomo XXVII, ed. Espasa Calpe S.A., Madrid, España, 1974. Propiedad del Instituto de Investigaciones Filológicas de la Universidad Nacional Autónoma de México.

- . “Petróleo: no se repetirá la historia”, reportaje especial de Ricardo Vázquez. “Mundo Ejecutivo”, revista mensual, núm. 230, junio de 1998.

- . “Se complica la política monetaria” de Alejandro Castillo. “Expansión”, revista quincenal, núm. 746, julio 1998.

- . “La banca central moderna” de Everardo Elizondo Almaguer (Subgobernador del Banco de México), “Ejecutivos de Finanzas”, revista mensual, núm. 9, año XXVII, Septiembre de 1998.

- . “El Economista”, del 14 de mayo de 1995 a 2 de septiembre de 1998.

- . “El Financiero”, del 1 de marzo de 1993 al 19 de septiembre de 1998.

- . “Análisis”, El Financiero, del 1 de marzo al 19 de Septiembre de 1998.

- . “La Jornada”, del 1 de marzo de 1993 al 19 de Septiembre de 1998.

- . “REFORMA”, desde el 1° de enero de 1994 hasta el 19 de Septiembre de 1998.

- . “Financial Times”, desde 1992 al 19 de Septiembre de 1998.

- . “LeMonde”., desde 1992 al 19 de Septiembre de 1998.

- . “Wall Street Journal”, desde 1992 al 10 de Septiembre de 1998.

- . “Frankfurt Allgemeine”, desde 1994 al 19 de Septiembre de 1998.

- . “El Heraldo”, 19 de Septiembre de 1998.

- . “Uno más uno”, 19 de Septiembre de 1998.

- . “Excélsior”, 19 de Septiembre de 1998.

- . “Mexico City Times”, 19 de Septiembre de 1998.