



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

FACULTAD DE ECONOMÍA

**La independencia del banco central en el siglo
XX: el caso de Banco de México**

TESIS

Que para obtener el título de
Licenciada en Economía

P R E S E N T A

Angélica Paola González Lozada

DIRECTOR DE TESIS

Dr. Carlo Panico

Ciudad Universitaria, Cd. Mx., abril, 2019





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.

Dedicatoria

Dedicado a mis padres, mi hermano, mi abuelita, mi pareja, mis amigos, mi asesor, mis maestros, mi universidad y la sociedad; lo que me constituye.

A mis padres, porque sembraron en mí los deseos de estudio por amor, la semilla de la crítica social, las preguntas básicas del feminismo y el anhelo por conseguir mayor libertad. Porque me enseñaron a esforzarme tanto como fuera necesario. Me dieron la confianza imprescindible para sentirme fuerte y enfrentar los miedos que da vivir. Porque nunca dudaron de mis capacidades, ni intentaron limitarlas; así como jamás minimizaron mis sueños, ni me impusieron los suyos.

A mi hermano, porque desde niño ha sido un motor de crecimiento para mí. Porque me ha ofrecido diferentes versiones de la vida y me ha hecho sentir la banalidad de la misma. Su música y sus conversaciones siempre dejaron un sabor de tranquilidad y armonía en mi alma; las cuales acompañaron tantos de mis desvelos en los últimos años. Porque podemos entendernos realmente en lo que decimos, aunque nunca en lo que sentimos.

A mi abuelita, porque me ha demostrado que se aprende hasta el último minuto. Ella me hizo entender que me quería ver siendo una mujer libre, con todo lo que eso implica. Porque ella siempre se ha enorgullecido de verme trabajar y me ha deseado la compañía de gente buena.

A mi pareja, porque me ha enseñado que se puede hacer conciencia, cambiar y crecer a pasos agigantados. Cada día comparto felizmente con una mejor persona. Hemos caminado juntos y me ha apoyado tanto..., siendo una fuerte columna en mi travesía.

A mis amigos, porque nos hemos visto crecer. Porque, para mí, es un placer constante tener pláticas interminables, intercambiar experiencias y seguir aprendiendo. Porque su apoyo ha sido fundamental desde hace años. Han marcado mi historia; viven en mí y en mis acciones; *por lo que soy y lo que somos*. Nunca importará qué tan lejos estén.

A mi asesor de tesis, admirable como persona y como maestro. Reconozco su entrega docente combinada con mundos de experiencia. Me trató con paciencia y comprensión, y dedicó gran parte de su tiempo a motivarme para lograr esto. Porque lo admiro enormemente y tiene un lugar muy bonito en mi corazón.

A los maestros que marcaron mi camino. Aquellos que no podré olvidar porque me ha quedado grabada la enseñanza que me dieron; los que me generaban las energías suficientes para levantarme cada mañana. Porque los veía al frente esforzándose y entregando el alma, aquellos con tal vocación que no podían esconder sus ganas de mejorar las relaciones humanas, formando jóvenes sensibles y comprometidos.

A mi universidad, por darme la mejor educación que pude haber recibido, los mejores profesores, los mejores amigos y los mejores valores. A los contribuyentes que sustentan día a día la educación de todos nosotros.

A todos ellos, les dedico este trabajo, agradeciendo los esfuerzos que hicieron para apoyar mi desarrollo humano y profesional.

Agradecimientos

Agradezco el apoyo incesante del doctor Carlo Panico, por su tiempo, opiniones, consejos y correcciones dedicados como asesor de esta tesis.

Agradezco las revisiones y comentarios de mis reconocidos sinodales: Dr. Raúl Carbajal Cortés, Dr. Roberto Valencia Arriaga, Dr. Santiago Capraro Rodríguez y Dra. Ana Sofía Magalamba Morán.

Así mismo, agradezco a la Facultad de Economía y a su cuerpo docente por la preparación, el conocimiento y por haberme otorgado todos los medios para concluir satisfactoriamente mis estudios de licenciatura.

“Sin elecciones generales, sin libertad de prensa,
sin libertad de expresión y reunión, sin la lucha libre de opiniones,
la vida en todas las instituciones públicas se extingue,
se convierte en una caricatura de sí misma en la que
sólo queda la burocracia como elemento activo”.

Rosa Luxemburgo

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	1
I. INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL.....	4
1.1 <i>El concepto de autonomía institucional.....</i>	5
1.2 <i>Diferentes definiciones del concepto de independencia</i>	7
1.3 <i>La transformación de los bancos de emisión en bancos centrales después de la Primera Guerra Mundial.....</i>	9
1.4 <i>Las formas de independencia tradicionalmente otorgadas a los bancos centrales.....</i>	11
1.5 <i>Keynes y la independencia de los bancos centrales</i>	13
1.6 <i>Independencia de los bancos centrales y los objetivos de la política monetaria después de la década de los setenta</i>	15
1.7 <i>El monetarismo en el debate sobre “regla contra discrecionalidad” y la independencia de los bancos centrales</i>	20
1.8 <i>Kydland y Prescott (1977) y el cambio de definiciones en el debate sobre “regla contra discrecionalidad”</i>	23
1.9 <i>Rogoff (1985), la literatura sobre el diseño institucional: la independencia sobre objetivos y prioridades y el rol de la transparencia</i>	25
1.10 <i>Las críticas a la literatura sobre el diseño institucional y la antítesis entre “credibilidad-transparencia” y “confianza-comunicación”</i>	26
II. PRIMERAS FUNCIONES DE LOS BANCOS CENTRALES DESPUÉS DE LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL	28
2.1 <i>El papel del Banco de Inglaterra como guía de los Bancos Centrales.....</i>	28
2.2 <i>Nuevo esquema institucional a nivel internacional</i>	31
2.3 <i>Los Bancos Centrales en América Latina.....</i>	33
III. FUNDACIÓN DE BANCO DE MÉXICO.....	39
3.1 <i>Antecedentes.....</i>	39
3.2 <i>Razones por las que la fundación del banco demoró ocho años</i>	41
3.3 <i>Fundación del Banco de México en 1925.....</i>	44
3.4 <i>Dificultades de Banco de México para desenvolverse como banco central</i>	46
3.5 <i>La corriente teórica desarrollada en la época</i>	50
IV. INDEPENDENCIA DEL BANCO DE MÉXICO DE 1925 A 1993	52
4.1 <i>La independencia del Banco de México en sus primeros años.....</i>	52
4.2 <i>La Ley Orgánica de 1936: un intento por incrementar la independencia</i>	54
4.3 <i>El papel de Banco de México en el Desarrollo Estabilizador</i>	56

V. EL CAMBIO INSTITUCIONAL DE 1993 Y LAS NUEVAS FORMAS DE INDEPENDENCIA DEL BANCO DE MÉXICO	59
5.1 <i>Autonomía actual del Banco de México</i>	59
5.2 <i>Niveles de independencia que posee Banco de México</i>	65
5.3 <i>Independencia del personal.....</i>	65
5.4 <i>Independencia financiera y administrativa</i>	70
5.5 <i>Independencia técnica o instrumental</i>	72
5.6 <i>Independencia en la emisión de dinero</i>	73
5.7 <i>Independencia de metas y prioridades</i>	75
VI. IMPLICACIONES Y RESPONSABILIDADES DE LOS BANCOS CENTRALES FRENTE A LA NUEVA ORGANIZACIÓN INSTITUCIONAL DE LA POLÍTICA MONETARIA.....	77
6.1 <i>Estrategia de credibilidad versus estrategia de confianza</i>	78
6.2 <i>Objetivos de política monetaria.....</i>	83
6.3 <i>Régimen de Metas de Inflación.....</i>	84
6.4 <i>Testimonios de los banqueros centrales frente al cambio institucional de 1993.....</i>	86
6.5 <i>Principales argumentos a favor de priorizar la lucha contra la inflación como objetivo de política monetaria.....</i>	89
6.6 <i>Los bancos centrales frente a los mercados financieros</i>	92
VII. RELACIÓN ACTUAL ENTRE BANCO DE MÉXICO Y LA HACIENDA PÚBLICA MEXICANA	97
7.1 <i>Coordinación de políticas a nivel institucional</i>	98
7.2 <i>Coordinación de política fiscal y monetaria en México</i>	100
7.3 <i>Marco teórico que sustenta la actual coordinación</i>	105
CONCLUSIONES.....	107
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	114

INTRODUCCIÓN

Los bancos centrales han sido independientes desde su misma constitución. A lo largo del siglo XX, esta independencia ha encontrado su desarrollo a partir de las necesidades políticas, económicas y sociales. Los debates teóricos han sido la base de los principales cambios institucionales y, a su vez, el contexto histórico es el que influye en el desarrollo teórico de cada época. La independencia del banco central debe entenderse como una escala de diferentes formas de independencia, en donde cada una de ellas puede ser atribuida al banco de forma separada y ser sujeta de debate por sí misma.

Este tema no ha sido desarrollado ampliamente dentro de la literatura mexicana. La literatura existente en estas categorías por lo general ignora el contexto histórico e internacional que se requiere para el análisis del tema. Es común encontrar textos, incluso en inglés, en donde se afirma que la independencia del banco central surge en la década de los setenta y que su principal causa es la desconfianza en los políticos y la corrupción. Por ello, resulta necesario analizar el tema con una perspectiva histórica y aplicada al caso de México para explicar por qué la independencia del banco central debe ser entendida como una característica que se presenta en diferentes formas, que ha existido desde los inicios de la banca central y que en la actualidad ha cobrado una connotación diferente debido a que está orientada a la estabilidad monetaria y financiera en un contexto de liberalizaciones y crecimiento desmesurado de la industria financiera.

Para ello, la tesis se limita a presentar un análisis histórico sobre la independencia del banco central en el siglo XX y desarrollar el caso específico de México.

El objetivo general de la presente tesis es mostrar el desarrollo de la independencia del banco central para analizar el proceso histórico de Banco de México y entender las implicaciones del cambio institucional ocurrido en 1993 que rige al banco actualmente.

Para ello, es necesario alcanzar los siguientes objetivos particulares:

- Explicar, a través de un análisis histórico, las razones de por qué los bancos centrales han tenido independencia desde su constitución, incluido Banco de México.

- Analizar la independencia del banco central como un concepto determinado por un contexto teórico que implica diferentes formas de independencia.
- Examinar detalladamente el cambio institucional que incrementó la autonomía del Banco de México en 1993, utilizando un análisis jurídico y económico de los principales cambios en la ley; así como de los niveles de independencia con los que actualmente cuenta dicha banca.
- Presentar las implicaciones de este proceso a través de un análisis de las nuevas responsabilidades de Banco de México y los efectos en su relación con la Hacienda Pública.

La hipótesis del estudio es que la independencia de Banco de México se ha desarrollado en función del contexto económico, político, social y teórico, nacional e internacional, en donde el cambio institucional de 1993 ha implicado una nueva estrategia basada en el control de los precios, la credibilidad y la transparencia; disminuyendo los esfuerzos por el crecimiento económico y la coordinación institucional entre la banca central y la hacienda pública.

La metodología usada corresponde al estudio de la historia económica. El estudio se enfoca en un análisis descriptivo de la independencia del banco central como un concepto sujeto a la historia, para después limitarse al caso específico de la independencia del Banco de México, su historia en el siglo XX y el cambio institucional de 1993. La metodología contribuye a la interpretación del panorama del sistema de política económica mexicana contemporánea con un enfoque institucional. Así mismo, las fuentes utilizadas son series oficiales nacionales provenientes principalmente de Banco de México, así como literatura nacional e internacional de historia y teoría económicas.

El primer capítulo estudia la independencia del banco central como concepto con diferentes acepciones que llevan a entender que existen varias formas de independencia atribuibles por separado o en conjunto al banco central. Se analiza cuáles han sido tradicionalmente aceptadas y cuáles han sido debatidas dentro de la literatura.

El segundo capítulo se enfoca en explicar el proceso de constitución de los bancos centrales y sus primeras funciones después de la Primera Guerra Mundial. Por ello, analiza el papel del Banco de Inglaterra como guía en este proceso y cómo sucedió en los países

latinoamericanos con el fin de explicar el contexto internacional de la fundación de Banco de México.

El tercer capítulo atiende la fundación de Banco de México, desde sus antecedentes hasta las dificultades que tuvo para convertirse en un banco central, contemplando la corriente teórica que influyó en el proceso.

El cuarto capítulo aborda los cambios que sufrió la Independencia de Banco de México después de su constitución, con la Ley Orgánica de 1936 y durante el Desarrollo Estabilizador.

El quinto capítulo realiza un examen jurídico del cambio constitucional de 1993, explicando las modificaciones que tuvo Banco de México en cada forma de independencia a partir de la Ley Orgánica que actualmente rige.

El sexto capítulo muestra las implicaciones y responsabilidades que adquirió Banco de México después de su ley de 1993. Entre ellas se encuentra la nueva organización institucional, la estrategia de credibilidad y el Régimen de Metas de Inflación.

El séptimo capítulo explica la actual relación de Banco de México con la Secretaría de Hacienda en cuanto a la coordinación de políticas fiscal, monetaria y cambiaria, así como el marco teórico que sustenta esta relación.

Por último, se presentan las conclusiones.

I. INDEPENDENCIA DEL BANCO CENTRAL

Desde la época de los clásicos, los economistas han debatido sobre el papel y el grado de intervención que debe desempeñar el Estado dentro de la economía. Existen diferentes posturas sobre la óptima relación que debe existir entre el Estado, principalmente las instituciones gubernamentales, con los agentes privados. En este capítulo, se abordan las principales corrientes teóricas que han contribuido al debate. Es de gran importancia buscar la relación más conveniente para la economía y la sociedad. Por ello, el objeto de estudio es el concepto “independencia del banco central” como resultado de un proceso histórico y económico mediante un análisis descriptivo que muestre las necesidades sociales de la época.

Para discutir el tema es necesario reconocer que la independencia del banco central está ampliamente relacionada con la democracia, y que dicha relación es determinada por la situación económica y política que el país ha enfrentado junto con sus instituciones.

El primer problema surge al determinar con exactitud el significado de independencia de los bancos centrales. El término se utiliza de diferentes maneras dentro de la literatura. Sin embargo, como mencionan Panico y Piccioni (2016), la palabra “independencia” contiene un componente retórico que sesga su percepción. Es decir, el término representa una cualidad al ser utilizado como adjetivo en un análisis superficial; fácilmente se le da preferencia *a priori* a la independencia sobre la dependencia. Consecuentemente, el término debe analizarse a partir de una contextualización histórica, con el fin de que no se invisibilice su desarrollo y sus posibilidades de cambio.

Acorde a lo anterior, resulta necesario hacer un análisis que involucre la filosofía económica de las corrientes de pensamiento a nivel mundial que influyeron en la consolidación de bancos centrales independientes y su desarrollo en el siglo XX.

Así mismo, la política económica es de gran importancia porque es la máxima expresión empírica del funcionamiento de las autoridades económicas y las teorías que fundamentan las decisiones de estas autoridades. Como afirma Romero (2012), la política económica se debe entender como: “...el espacio en el cual se enlazan el contenido económico y político-social de la gestión estatal”. Además, está determinada por un contexto histórico con

necesidades particulares que empujan al político a actuar diferente, y al teórico económico, a reformular las teorías aceptadas.¹

El capítulo se compone de diez apartados. En el uno y dos se aborda el término “independencia del banco central” y las formas que pueden ser atribuidas al banco. El concepto es utilizado desde el inicio de los bancos centrales como ahora los conocemos; por ello, el siguiente apartado explica este proceso durante la Primera Guerra Mundial. El apartado cuatro describe cuáles han sido las formas de independencia comúnmente aceptadas; mientras que el cinco, las aportaciones de Keynes al debate. La importancia de otorgar mayor independencia a los bancos centrales creció después de la Segunda Guerra Mundial; esto se describe en el apartado seis. Después de este acontecimiento, se generaron fuertes debates sobre el tema: el monetarismo (apartado siete), Kydland y Prescott (ocho), Rogoff (nueve) y las críticas al diseño institucional (diez).

1.1 El concepto de autonomía institucional

La palabra “autonomía” tiene su raíz etimológica en los vocablos griegos *αυτος* y *νομος* que significan “mismo(a) ley”. Bajo dicha terminología, se entiende que es la capacidad de legislarse a sí mismo bajo sus propias leyes. Esto implica que la entidad que es autónoma tiene el poder de decidir y regirse bajo sus propias normas jurídicas, en donde se incluye un gobierno propio que puede modificar dichas normativas.²

Dentro del enfoque institucional, Pedroza (2002) argumenta que la autonomía es “una forma de división de poder”. Es necesario que el poder del Estado esté distribuido de tal forma que disminuyan las probabilidades de existencia de conflictos de intereses en las entidades que lo poseen y, de esta manera, se pueda llegar a la convergencia de éstas en el interés de la

¹ Lichtensztein (2008) describe que la relación entre la política económica y la formulación teórica “...demuestra que las transformaciones en el poder político, en la correlación de fuerzas y en el control del Estado no pasan ni se resuelven por la política económica, pero sí pueden dar origen a una nueva política económica”.

² Definición de autonomía por la RAE: “f. Potestad que dentro de un Estado tienen municipios, provincias, regiones u otras entidades, para regirse mediante normas y órganos de gobierno propios”.

sociedad. Este proceso se complementa con la delegación de diferentes competencias del Estado a cada institución autónoma.

Con el fin de evitar confusiones, la autonomía debe verse como independencia relativa y no como soberanía. Este último se refiere a la separación total de cualquier contribución con el exterior a sí mismo. Mientras que la autonomía es una forma de división de poderes que continúa una gran relación con otros entes y que puede ser limitado por ellos (Pedroza, 2002).

La autonomía solo representa un nivel de independencia relativa. Así, la institución autónoma mantiene su relación con otras instituciones y con el Estado. Pedroza (2002) explica: "... (la autonomía) no supone separación absoluta respecto de los poderes públicos ni puede afectar la estructura de la distribución de las funciones que establece la Constitución". Cuando una institución posee autonomía, no elimina la relación que tiene con otras instituciones o con el Estado, sino que modifica dicha relación en dos sentidos: por un lado, a nivel jurídico, y por el otro, a nivel institucional mediante la toma de decisiones de política económica. Este último es el caso de Banco de México y su relación con la Hacienda Pública.

La relación institucional de los entes autónomos puede ser modificada mediante un proceso de descentralización del Estado, sin dejar de pertenecer a su organización. La descentralización implica que se transfieren facultades administrativas al órgano en cuestión de forma territorial o funcional, y en diferentes grados. Los bancos centrales autónomos son descentralizados de manera funcional, por lo que están bajo control y supervisión del Parlamento, y la autonomía que poseen es sustentada por la Constitución. Cabe mencionar que Banco de México es un órgano constitucional autónomo descentralizado del Estado, mientras que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público pertenece a la Administración Pública Federal de forma centralizada. Ambos pertenecen al Estado, pero lo hacen de forma distinta.

Así, los bancos centrales autónomos realizan funciones propias del Estado, las cuales le fueron delegadas para un mejor funcionamiento, pero siguen perteneciendo a él. Es decir, tienen una responsabilidad con la ciudadanía. Este último punto ha causado debates sobre el respeto a la democracia ante el papel del banco central autónomo.

1.2 Diferentes definiciones del concepto de independencia

El significado de independencia de un banco central varía dentro de la literatura dependiendo del autor y del enfoque que se le dé. De esta manera, cada banco central tiene su propia legislación en donde se establece cómo es la relación que tendrá con las “entidades públicas y privadas” (Panico & Piccioni, 2016). Según dicha relación se establece si posee o no independencia, y en qué nivel.

No existe consenso en el tema debido a que, entre otras cosas, muchos análisis consideran que la independencia tiene una relación directa con el control de la inflación. La mayoría de ellos contemplan que la independencia del banco central comenzó después de la década de los setenta, lo cual demuestra que no se toma en cuenta la historia determinante para que esto sucediera. El siguiente capítulo explica que el surgimiento de los bancos centrales a partir de la Primera Guerra Mundial estuvo acompañado necesariamente por un grado de independencia que permitiera al banco central operar de manera óptima. Es decir, dicha independencia tiene como origen una necesidad técnica.

En muchos casos, dentro de la literatura, se refieren al término “autonomía” como sinónimo de “independencia”. La única diferencia que existe entre ambos es que “autonomía” es comúnmente empleado en lenguaje jurídico, como en las leyes orgánicas de Banco de México. Para fines prácticos, pueden utilizarse de forma análoga; siempre y cuando, se reconozca que existe una escala de niveles entre ser dependiente y ser independiente.

Es necesario reconocer que existe una brecha entre la independencia que realmente tiene un banco central y la que propone su ley orgánica, debido a que hay procedimientos y variables sociales que no permiten que lo establecido en dicha ley pueda llevarse a cabo al pie de la letra. Este problema es más agudo en los países en vías de desarrollo (Bianchi, 1994).

Si se analiza el término independencia desde su significado más básico y general, se puede encontrar que es una “cualidad o condición de independiente” que posee un sujeto, que particularmente lo hace libre para que no dependa de otro. De esta manera, un sujeto

independiente es aquel autónomo libre de intervenciones externas; mientras que depender significa subordinación con acciones condicionadas a voluntad de un agente externo.³

A partir del significado que tiene la palabra “independencia”, el análisis sobre la independencia del banco central debe cuidar cualquier tipo de sesgo que pudiera generar el componente retórico⁴ que lleva en sí mismo este término debido a su carga emotiva en su definición. Gracias al componente retórico, se puede convencer a aquellos que no conocen del tema o no tienen la información necesaria para hacer un análisis cauteloso; en este grupo se encuentra una gran parte de la población electora.

Además, el discurso teórico, el discurso político y los medios de comunicación, entre otros, pueden utilizarlo como medio de persuasión para promover una ideología⁵ y, por consiguiente, un cambio económico, político y social. Por esta razón, dentro del debate es necesario cuidar que la argumentación no esté basada en el apoyo que este componente retórico.

Bianchi (1994) define la independencia propiamente de un banco central como el cumplimiento de un requisito: “... en el ejercicio de sus funciones, el banco no reciba ni deba obedecer instrucciones del Poder Ejecutivo o del Congreso”. Como se verá en el siguiente capítulo, la independencia usualmente está justificada por querer eliminar solo las presiones políticas que pudieran darse. Incluso cuando se menciona la eliminación de presiones privadas, nunca se habla de los procedimientos para que se lleve a cabo, como sí lo hacen de las presiones de origen político.

Existen diferentes formas de independencia y cada una puede darse en diferentes niveles. Éstas son fundamentales para el desenvolvimiento de la relación que tenga el Banco principalmente con la hacienda pública, pero en general con todas las instituciones, ya sean públicas o privadas. Panico y Piccioni (2016) reconocen que las formas de independencia

³ Según el significado de la Real Academia Española para las palabras: independencia, independiente, dependiente, depender y libertad.

⁴ La retórica estudia los medios de persuasión utilizados en la comunicación con intereses propios que buscan influir en los pensamientos y acciones de otras personas, de forma individual o colectiva.

⁵ Siguiendo a Villoro (2007), se puede considerar como ideológico un conjunto sistematizado de enunciados o creencias de un grupo social si “y solo si” dicho conjunto no está lo suficientemente justificado y promueve el “logro o conservación” el poder político de ese grupo.

que un banco central puede tener son cinco. Las primeras tres son independencia de “personal”, “administrativa y financiera” y “técnica e instrumental”, los cuales son los más comúnmente aceptados dentro de la literatura, a excepción de Milton Friedman que no consideraba correcto que un banco central pudiera tener discrecionalidad, ni siquiera en aspectos técnicos. Los últimos dos son independencia en “emisión monetaria” y en “objetivos y prioridades”. Estos han sido el centro de la mayoría de los debates debido a que están relacionados con la democracia, con el financiamiento gubernamental y con la estabilidad macroeconómica. Cada uno de estos es analizado a mayor detalle en el siguiente capítulo, dentro del apartado llamado “Niveles de independencia que posee el Banco de México”.

1.3 La transformación de los bancos de emisión en bancos centrales después de la Primera Guerra Mundial

Un banco central debe cumplir con determinadas funciones para poder diferenciarse de un banco comercial o de emisión. Un banco central puede ser público o privado, y ejercer funciones de carácter político y nacional. La relación institucional política entre el banco central y el gobierno determina el marco jurídico del nivel de independencia.

El desarrollo de la banca central fue diferente para cada país. Sin embargo, como menciona Marichal (2007), se pueden notar tendencias. En Europa occidental, el proceso fue evolutivo en donde poco a poco la transición llevó a que a inicios del siglo XX contaran con las características suficientes para hacer frente a la Primera Guerra Mundial. Para el caso de América Latina, el proceso tuvo un desarrollo bastante rápido con la creación de la mayoría de los bancos centrales durante la década de 1920.

Cabe mencionar que los bancos centrales, con las características que actualmente lo definen, comenzaron su desarrollo a partir de la Primera Guerra Mundial. Sin embargo, anteriormente se puede hablar de la existencia de bancos centrales pero definidos de diferente manera. Por ejemplo, Rodríguez y Ávila (2001) afirman que, en las últimas décadas del siglo XIX, los bancos centrales del “régimen económico liberal” ya contaban con las funciones de ser el monopolio de la emisión, mantener la reserva monetaria metálica y la equivalencia monetaria con el patrón oro.

En la India, China y América Latina, el desarrollo de los bancos centrales fue en el siglo XX, ya que anteriormente solo existían bancos de emisión. Fue en la Conferencia Financiera Internacional celebrada en Bruselas, en 1920, donde se marcó el camino y la necesidad de las naciones de consolidar su banco central para favorecer la restauración económica después de la guerra y para preservar la estabilidad del sistema bancario nacional e internacional. Por ello, el desarrollo más fuerte de los bancos centrales en materia de regulación financiera y de política monetaria fue durante el período de entreguerras (Rodríguez y Ávila, 2001).

Una guerra requiere de un amplio gasto público que financie salarios, armas y apoyo a los países aliados. Los gastos de guerra implican, por un lado, que el gasto público no se dirija a favorecer la economía nacional, y por el otro, que exista una necesidad de financiamiento constante. Lo anterior puede lograr desajustes costosos para la población y para la deuda pública. Se pone en riesgo la estabilidad macroeconómica de un país si no se maneja adecuadamente la política económica. Por esta razón, la Primera Guerra Mundial representó un punto de alta presión para la evolución de la política económica, principalmente la monetaria, en Inglaterra. El desarrollo en la materia fue expandido para un gran número de países a lo largo del mundo, sobre todo los más desarrollados.

Así, la Primera Guerra Mundial determinó el contexto histórico, político y social necesario para que los bancos de emisión adquirieran mayores funciones para que apoyasen la economía de guerra de su respectiva nación. Algunos países observaron el progreso que el Banco de Inglaterra había tenido en estabilidad monetaria durante la guerra y buscaron la manera de incorporar esos avances en sus países⁶. El cambio institucional implicó que los bancos de emisión se transformaran poco a poco en bancos centrales.

Los cambios más importantes de esta época los detalla Sayers en 1976. Nos dice que el término “Banco Central” no era utilizado antes de 1914 tal como se ha utilizado en la segunda mitad del siglo XX. La importancia del Banco de Inglaterra en el análisis radica en que éste sí contaba con responsabilidades de carácter público antes de la Primera Guerra Mundial;

⁶ La situación de guerra y su necesidad de financiamiento generaron cambios en la política fiscal de Inglaterra y dificultaron la estabilidad macroeconómica en Inglaterra. Por ello, el Banco de Inglaterra intervino manipulando la tasa bancaria con el fin de proteger las reservas de oro y contribuir a mantener la posición que tenían en el mercado financiero internacional, buscando no perjudicar al sector privado y al gubernamental (Panico y Piccioni, 2016).

pero durante ella, dichas funciones poco a poco fueron más importantes que su interés privado y comercial.⁷

1.4 Las formas de independencia tradicionalmente otorgadas a los bancos centrales

Desde el inicio de los bancos centrales, su nivel de independencia se ha debatido con el fin de encontrar cuál es el más conveniente para el bienestar de la sociedad y el respeto a la democracia representativa. En décadas recientes, el eje del debate ha tenido como objetivo minimizar el riesgo de que las instituciones monetarias estén influenciadas por componentes ideológicos.

Panico y Piccioni (2016) describen que, aunque han existido amplios debates sobre el tema, son tres formas de independencia las que se han otorgado tradicionalmente a los bancos centrales, debido a que hay consenso en que son necesarias para el bienestar social y el buen funcionamiento del banco central:

- Independencia de personal. Cuando un banco central goza de independencia de personal, es porque las autoridades monetarias son capaces de resistir la presión de intereses provenientes de entidades políticas económicas (Panico & Rizza, 2004). Para poder lograrlo, el banco debe contar con normas jurídicas establecidas que los regulen y protejan ante dichas presiones; por lo tanto, a partir de las leyes establecidas puede variar el nivel de esta independencia. La normativa sobre la independencia del personal de las autoridades monetarias incluye su “cargo, despido, ingresos” y desarrollo de carrera antes y después del servicio (Panico & Piccioni, 2016).
- Independencia financiera y administrativa. Implica que el banco central no depende de transferencias o fondos por parte de ninguna entidad, pública o privada, con el fin de evitar cualquier presión en la toma de decisiones. De la misma manera, poseer esta

⁷ El Banco de Inglaterra realizaba funciones de carácter público y político a pesar de ser un banco privado. Era el único banco del país establecido por acto del Parlamento y, por ende, era un gran apoyo para el Estado. Este requería que el banco tuviera estabilidad para mantener su misma estabilidad (Panico y Piccioni, 2016).

forma de independencia implica que el banco pueda realizar sus actividades bajo su propia administración de los recursos (Panico & Piccioni, 2016).

- Independencia técnica o instrumental. El banco central se encuentra libre de intervenciones al elegir la manera en que logrará sus metas y prioridades ya establecidas (Panico & Rizza, 2004). De esta manera, decide discrecionalmente cómo operar la política monetaria, qué instrumentos utilizar y el grado de intervención. Implica que el banco central tiene “autonomía profesional” (Panico & Piccioni, 2016). Busca que la institución tenga la autonomía necesaria para trabajar a favor de la sociedad.

Estas tres formas de independencia se han aceptado porque colaboran con el buen funcionamiento técnico del banco central.⁸ A pesar de esto, el debate se ha concentrado en otras dos formas de independencia a partir de las exigencias históricas. Durante la vigencia de los acuerdos de Bretton Woods, los movimientos de capitales internacionales estaban regulados y el banco central podía controlar el canal externo. Sin embargo, al término de estos acuerdos implicó un proceso de desregulación financiera, en donde los movimientos internacionales de capital fueron liberalizados y se limitó casi totalmente el control del canal externo. Este proceso se intensificó en los países subdesarrollados, quienes perdieron la regulación de las reservas internacionales y las entradas de capital en la balanza de pagos. Este proceso comenzó en la década de los setenta. Poco a poco la desregulación del canal externo obligó a los bancos centrales a controlar más el canal interno. Por ello, han dedicado esfuerzos a minimizar el financiamiento del sector público con base monetaria.

Así, el debate sobre las formas de independencia que debe tener un banco central resurgió con un nuevo enfoque. No se cuestionaban las tres formas ya mencionadas, sino aquellas que implican una relación entre las decisiones de política monetaria y los políticos elegidos democráticamente. Las formas discutidas son:

- Independencia de metas y prioridades. Se refiere al poder de los bancos centrales para decidir qué nivel es el adecuado para las variables objetivo de la política monetaria.

⁸ Las tres formas mencionadas han sido aceptadas por consenso; únicamente Milton Friedman y sus simpatizantes no las aceptaron.

Además, incluye la capacidad de establecer el orden de dichas variables según la prioridad que éste le otorgue (Panico & Rizza, 2004).

- Independencia de la emisión de dinero. Es la capacidad de los bancos centrales para controlar los tres canales de creación y destrucción de la base monetaria. Está muy relacionado con la independencia técnica (Panico & Piccioni, 2016).

De esta manera, la discusión está basada en aceptar o no estas dos formas de independencia.

1.5 Keynes y la independencia de los bancos centrales

Como cualquier ser social, Keynes actuó acorde su contexto histórico. Entre otros estudios, él detallaba las relaciones que mantenía el banco central con otras instituciones, por lo que pudo hablar sobre los cambios experimentados por los bancos centrales después de la Primera Guerra Mundial, los cuales fueron el origen de la demanda de independencia para el banco.

Panico y Piccioni (2016) explican que Keynes estudió la independencia del banco central en ensayos, discusiones públicas y en la relación que mantuvo con el Partido Laborista. En 1932, presentó una propuesta sobre la organización que debe tener el banco central con instituciones públicas y privadas. En escritos posteriores explicó que la independencia de administrativa, financiera y de personal debe funcionar acorde a los intereses de la sociedad en su conjunto. Enfatizaba la necesidad de reconocer que el banco central debe ser independiente de grupos políticos, pero también de las presiones que pueda generar el sector económico privado. Este punto tiene gran validez en el debate actual, ya que se sigue discutiendo la influencia del sector público en las decisiones de política monetaria, pero se ignora la presión de los grupos privados, principalmente financieros.

Keynes explicó que la independencia técnica es necesaria debido a la complejidad de los temas financieros y monetarios, los cuales no podrían ser manejados con eficacia por los miembros del Parlamento. Así mismo, resaltó que las autoridades de política económica deben tomar sus decisiones en función de lo que la sociedad busca lograr; de esta manera se puede vivir en una democracia representativa. En este sentido, las autoridades técnicas deben tener sus funciones definidas y contar con independencia técnica. Por otro lado, la independencia de objetivos y prioridades no debe ser atribuida a los bancos centrales porque

dicha decisión corresponde a las autoridades elegidas democráticamente. Esta cuestión representa el eje de las discusiones más recientes que comenzaron con Rogoff en 1985.

En democracia representativa, las autoridades elegidas democráticamente delegan competencias específicas a las autoridades técnicas, por lo que el diseño institucional debe incluir tres aspectos fundamentales para la relación entre ambas autoridades:

- **Transparencia:** aumenta la participación de la sociedad en la política económica porque muestra los mecanismos y las decisiones que han llevado a cabo las autoridades. Como consecuencia, la sociedad genera debates públicos que presionan a las autoridades a tomar mejores decisiones.
- **Cooperación:** sirve para fortalecer la democracia representativa porque las autoridades técnicas actúan en armonía con las elegidas y, así, aumentan la confianza de la sociedad.
- **Coordinación:** indica un trabajo conjunto entre las políticas monetarias y fiscales para alcanzar los objetivos deseados por la sociedad (Panico & Piccioni, 2016).

Estos puntos siguen vigentes en el debate actual. Sin embargo, se ha mostrado una tendencia a disminuir la cooperación entre ambas autoridades, en donde los bancos centrales son apartados de las autoridades políticas para disminuir cualquier presión de la que pudieran ser sometidos (Panico & Piccioni, 2016). Además, la tendencia muestra que la coordinación se entiende como el proceso en el cual las autoridades fiscales deben trabajar con disciplina fiscal para contribuir a la estabilidad de los precios.

Después de presentar su postura frente al Informe de Política sobre el Banco de Inglaterra, Keynes reafirmó su postura al defender que los bancos centrales deben tener independencia financiera y administrativa, y de personal. Panico y Piccioni (2016) afirman que a Keynes le preocupaba que los intereses de los accionistas privados no pudiesen generar presión, porque solo de esa manera el banco central puede trabajar en beneficio de toda la sociedad. A pesar de esto, no mostró una postura a favor de la nacionalización del banco, sino que su reconocimiento sí debía ser como institución nacional.

En el caso de la independencia de personal, Keynes afirmaba que ésta aseguraba que las autoridades estuvieran libres de presiones por parte del sector público o privado, pero los

nombramientos deben tener la aprobación del Tesoro, aunque no fuera directamente del gobierno, con el fin de asegurar que las autoridades monetarias estuviesen a favor de los intereses sociales, como ya se ha mencionado.

En lo que respecta al debate actual sobre si es correcto o no otorgar independencia de objetivos y prioridades a los bancos centrales, Keynes opinó desde la década de los treinta que es importante respetar la democracia representativa y por ello, las autoridades electas por la sociedad son quienes deben decidir las funciones a delegar a las autoridades técnicas. Es decir, existe una distinción entre la elección de los objetivos y la manera de lograrlos, lo cual genera limitaciones para las autoridades técnicas.

1.6 Independencia de los bancos centrales y los objetivos de la política monetaria después de la década de los setenta

Después de la década de los setenta, el concepto de independencia del banco central comenzó a cobrar mayor importancia porque se le relacionaba directamente con la estabilidad de los precios y, por ende, con la disminución de la inflación. Esta última fue enormemente demandada por los agentes económicos de la época; quienes padecieron crisis inflacionarias derivadas de los choques petroleros de 1973 y 1979, la volatilidad de la tasa de interés y el incremento masivo de la deuda pública.

Estas circunstancias económicas y políticas favorecieron la aceptación de teorías que proponían el control de los precios. Las causas del panorama inflacionario no estaban vinculadas con el tipo de política monetaria de la época o por el aumento de la oferta monetaria, pero igualmente fue considerado necesario hacer un cambio en el manejo de la política económica y restringir la emisión monetaria.

A finales de los años ochenta y durante la década de los noventa, existió una tendencia global a otorgar mayor autonomía a los bancos centrales, a la par de que especificaban con mayor precisión los objetivos que tendría cada banco central.⁹ La mayoría de ellos delimitó a un

⁹ En 1989, le fue ampliada y reglamentada la independencia al Banco Central de Chile; en 1990, a Nueva Zelanda; en 1991, a Colombia; en 1992, a Argentina; en 1995, a Uruguay; y en 1993, a México. De la misma manera, El Banco Central Europeo fue constituido con el mismo principio en 1991 (Bianchi, 1994). Incluso,

solo objetivo primordial, la estabilidad de los precios bajo la justificación de prevenir los efectos de la inflación que impedían el crecimiento económico y la equidad social (Bianchi, 1994). De esta forma, la política monetaria fue asociada con el control de los precios.

Por ello, la justificación del cambio en los objetivos de política monetaria está basada en las consecuencias de la inflación sobre variables como la inversión, el ahorro, la equidad social y el crecimiento económico. En América Latina, el proceso es el mismo debido a que la inflación vivida fue más alta que en los países desarrollados. Entonces, los costos de ajuste para resolver la crisis inflacionaria, el desempleo y los desequilibrios en la balanza de pagos fueron muy altos y presionaron a la adaptación de nuevas políticas enfocadas en evitar estos procesos (Bianchi, 1994). En los países desarrollados, donde los ingresos eran altos y la población mantenía un nivel de ahorro más alto, la sociedad exigía un mayor control a la inflación. Tal consenso era necesario para que el cambio fuera efectuado; incluía a los sindicatos, a las empresas y a los medios de comunicación.¹⁰

1.6.1 Debate teórico

En esta época, la literatura presentó la independencia del banco central como una solución a dos principales problemas de teoría económica: la inconsistencia dinámica y el ciclo económico político¹¹. Ambos relacionados con la propensión discrecional de los hacedores de política económica. En general, las intervenciones políticas de tipo keynesianas han sido asociadas a dichas problemáticas (Heise, 2015). A nivel teórico, la argumentación de esta literatura reafirmaba la necesidad de mantener la tasa de inflación en bajos niveles con el fin de procurar mayor estabilidad macroeconómica y aumentar la certidumbre de los agentes económicos.

Corrientes teóricas como el Monetarismo, liderado por Milton Friedman, expresó la aversión total hacia la inflación e incluso, hacia cualquier tipo de discrecionalidad que pudiera tener

una de las condiciones exigida a los países que desearan ser miembros de la Unión Monetaria Europea fue contar con bancos centrales independientes (Heise, 2015).

¹⁰ La brecha entre la independencia legal y la que se lleva a cabo efectivamente es reducida o eliminada cuando existe este consenso en los diferentes sectores sociales y políticos. También contribuye a este proceso el prestigio institucional del banco central (Bianchi, 1994).

¹¹ Dentro de la literatura es conocido como *political business cycle problems*.

el banco central. Además, el Monetarismo emprendió una lucha en la década de los ochenta con el fin de establecer una función de la oferta monetaria con la tasa de inflación; en donde afirmaba que los anuncios sobre la oferta monetaria influenciaban directamente las expectativas de inflación. A pesar de que el régimen monetarista fue desacreditado en la década de los ochenta, es necesario decir que ellos argumentaban que un banco central podría tener credibilidad siempre y cuando estuviera comprometido a una tasa puntual de crecimiento de la oferta monetaria para que las expectativas de inflación se ajustaran óptimamente a la tasa de inflación (Sawyer, 2015).

Sin embargo, la corriente más influyente fue el Nuevo Consenso en Macroeconomía, la cual se considera una síntesis de la Nueva Macroeconomía Neoclásica y la Nueva Macroeconomía Keynesiana. Cuando la política económica adapta este marco teórico, la estabilidad macroeconómica, financiera y de precios quedan como sus principales objetivos; en donde la independencia del banco central resulta ser necesaria para poder conseguirlos. Esta corriente principal aboga por la neutralidad del dinero y, por ende, afirma que la política monetaria también es neutral frente a las variables económicas como el producto y el empleo en el largo plazo (Heise, 2015).¹²

Al aceptarse lo anterior, la curva de Phillips¹³ es vista como una confusión teórica del pasado. Anteriormente era aceptado que la inflación tenía como consecuencia el crecimiento económico y que existía una relación inversa entre la inflación y el desempleo; la inflación

¹² Sin embargo, es necesario decir que existen corrientes teóricas heterodoxas que cuestionan los postulados teóricos del Nuevo Consenso en Macroeconomía. Heise (2015) menciona diferentes autores, quienes critican principalmente: la legitimación democrática de un banco central independiente, ya que los intereses de toda la sociedad no son representados de igual manera en las autoridades monetarias; además, existen cuestionamientos sobre la correlación entre la estabilidad de los precios y la independencia del banco central; así como, la crítica a la neutralidad del dinero.

¹³ La curva de Phillips fue desarrollada, como el nombre indica, por Alban William Phillips. Fue un economista proveniente de Nueva Zelanda que en 1954 realizó un postulado teórico sobre la función positiva entre la inflación de los precios y el producto. Para 1958, escribió sobre la existencia de una relación negativa entre la inflación en salarios y la tasa de desempleo. Por ello, la curva de Phillips hace referencia a que la inflación en salarios o precios está relacionada positivamente con la actividad económica y la tasa de inflación esperada. La formulación en donde se involucran las expectativas de inflación es la siguiente: $p = p^e + f(y - y^e)$. En donde p es la tasa de inflación; p^e , la tasa esperada de inflación; y , el producto y; y^e , el producto potencial. La brecha del producto es la diferencia entre el producto y el producto potencial, ambas a largo plazo (Sawyer, 2015).

se consideraba parte del proceso y no existían medidas para evitarla. A partir de esto, la inflación solo puede aceptarse en niveles muy bajos y solo como medio de ajuste.

Los cuestionamientos a la curva de Phillips también fueron importantes para fortalecer las nuevas ideas en apoyo al control de la inflación, por ello es importante conocer cuáles fueron sus características principales y su influencia dentro de la política económica. En resumen, la curva de Phillips tenía una perspectiva “aceleracionista” en donde el producto que se encontrara por encima del producto potencial conduciría a una inflación mayor a la esperada, y conforme se ajustan las expectativas de inflación, la real se vuelve más alta. Así mismo, cuando la brecha del producto es cero y la tasa de inflación es igual a la esperada, hay un equilibrio en el lado de la oferta, en donde existe una “tasa natural de desempleo”, abordada por Milton Friedman (Sawyer, 2015). Consecuentemente, se afirma que el producto puede ser influenciado en el corto plazo por el nivel de demanda, pero no en el largo plazo.

Finalmente, la curva de Phillips fue rechazada tras varios argumentos. Por un lado, las bajas tasas de desempleo solo serían sostenidas con tasas cada vez mayores de inflación; mientras que una tasa constante de inflación mantendría el desempleo en su “tasa natural”. Por otro lado, existe una presión de los agentes derivada del costo de la inflación; dicha presión genera un espiral de precios salariales en donde la inflación de precios eleva la inflación salarial y ésta eleva los precios. Usualmente esto sucede en una economía abierta, por lo que la Curva de Phillips no es capaz de reflejar las presiones inflacionarias a nivel global, ni las fluctuaciones del tipo de cambio. Como consecuencia, se trabajó la idea de que la baja actividad económica genera bajas tasas de inflación (Sawyer, 2015).

La corriente de pensamiento económico tuvo muchos cambios, de tal forma que contribuyó a presionar por un cambio de tipo político, debido a la gran importancia atribuida a la inflación y al sesgo de los políticos para no tomar en cuenta estas medidas. Por ejemplo, los hacedores de política económica “tienen grandes intereses por mantener su popularidad en el electorado” y por ello los políticos tienen incentivos para mantener bajas tasas de desempleo y un aumento de la actividad económica. La prevención de esta situación representa el origen de la exigencia de un banco central independiente. Por consiguiente, la independencia va de la mano con el control de los precios.

Por ello, la independencia del banco central que busca mantener estable el nivel de precios es vista como una medida que evita o contrarresta los “procesos desestabilizadores” adoptados por la política fiscal; es decir, como la contraparte de las malas decisiones gubernamentales en materia económica. Esto lo hace mediante la negación a conceder financiamiento al sector público y fomentando la disciplina fiscal a través de la coordinación.

De esta manera, el marco teórico económico desarrollado en la época y el trauma que vivió la población con los altos niveles de inflación provocaron un consenso general en contra de la inflación y a favor de que un organismo independiente se encargara de controlarlo, sin que el gobierno pudiera actuar en perjuicio de la estabilidad de los precios.

Actualmente, predomina la idea de que el objetivo principal por el que debe trabajar un banco central es la estabilidad de los precios¹⁴. Los bancos centrales de Alemania, Chile, Argentina, Nueva Zelanda, México, Colombia, y muchos otros, establecen en sus leyes orgánicas este objetivo. Por otra parte, los bancos centrales de Suiza, Estados Unidos y Japón poseen objetivos múltiples. En el caso de la Reserva Federal¹⁵, es explícita la importancia de mantener el empleo en el nivel máximo, la estabilidad de los precios y tasas de interés moderadas.

El primer ministro de Francia explicó en el Coloquio Monetario Internacional del año 2000 que la independencia del banco central “se presentó como una necesidad pragmática” que lleva consigo la aceptación de la importancia de la estabilidad de los precios como un asunto que les compete a todos los miembros de la sociedad y debe ser acompañada de diálogo, responsabilidades, transparencia y rendición de cuentas (Greuet & Haas, 2000).

En la década de los ochenta, América Latina vivía un estancamiento económico acompañado de altas tasas de inflación. Para la siguiente década, según Yasushi Mieno (1994) estos países

¹⁴ La estabilidad de los precios se mide a partir de la tasa de inflación. Sin embargo, es necesario recordar que dicha estabilidad es equivalente a una baja tasa de inflación positiva que no requiere ser corregida.

¹⁵ Textualmente explica que el deber de la Reserva Federal es: “...mantener un crecimiento en el largo plazo de los agregados monetarios y el crédito que se compatible con el potencial de crecimiento de largo plazo de la economía, a modo de promover efectivamente los objetivos de máximo empleo, estabilidad de precios y moderadas tasas de interés de largo plazo” (Bianchi, 1994).

se recuperaron gracias a las medidas dedicadas al control de la inflación. Este éxito económico, menciona, se debe a la ejecución de políticas monetarias adecuadas.

El cambio institucional que dio origen a los bancos centrales independientes como ahora los conocemos están basados en el uso de instrumentos de acción que son más flexibles pero que evitan en todo momento violar las leyes del mercado y obstaculizar la competencia (Larosière, 1994). En la década de los noventa, las metas de inflación fueron desarrolladas como el enfoque específico de la política monetaria. Las metas de inflación son el mecanismo por el cual el banco central adopta un objetivo específico con un pequeño margen sobre la tasa de inflación, la cual solo puede ser lograda por un banco central independiente, haciendo referencia al control político y democrático; en donde se utiliza la tasa de interés como instrumento principal.

1.7 El monetarismo en el debate sobre “regla contra discrecionalidad” y la independencia de los bancos centrales

El monetarismo es una corriente teórica caracterizada por su interés en reforzar la teoría cuantitativa del dinero. Los monetaristas pertenecen primordialmente a la Universidad de Chicago, EUA. El papel del monetarismo en la política económica y sus conclusiones están totalmente relacionadas con el contexto histórico en el que desarrollaron su teoría.

Desde la gran depresión de 1929, los agentes económicos, principalmente los ciudadanos, disminuyeron la confianza que tenían en el mercado autorregulado. Además, este suceso dio pie a políticas económicas dedicadas a regular los mercados que, junto con las necesidades de financiamiento de la guerra, aumentaron la presencia gubernamental en la economía en su conjunto. Las políticas enfocaron sus esfuerzos en resolver el principal problema económico y social, el desempleo. Porque consideraban la lucha contra el desempleo una prioridad mayor que a la inflación. A la par, países europeos, principalmente Inglaterra, incorporaron el Estado de bienestar junto con una política monetaria dedicada a mantener bajas las tasas de interés, *cheaper money policy*.

Sin embargo, al comienzo de la década de los cincuenta, la guerra de Corea generó aumento en las tasas de inflación. La respuesta a tal situación fue el uso de políticas restrictivas, pero no tuvieron el éxito esperado; por el contrario, generaron un aumento en la velocidad del

dinero y en la aceleración financiera a mediados de los años cincuenta. Este fracaso motivó a Inglaterra a encomendar al Comité Radcliffe para un análisis e investigación sobre la política monetaria y los mercados financieros. Panico (2015) describe como el Comité Radcliffe comenzó su estudio en 1958 y dos años después, publicó su informe. Con el uso de análisis estadístico no econométrico, el Informe concluyó que los mercados financieros y la política monetaria funcionaban de acuerdo con la teoría keynesiana, y no con la teoría cuantitativa del dinero.

Los monetaristas se desarrollaron en este contexto, por lo que enfocaron sus estudios en teoría económica, política económica y la relación empírica entre los mercados financieros y el sector real. El objetivo de su trabajo fue recuperar la confianza en las libres fuerzas del mercado para auto-regularse, de ahí que buscaban debilitar el consenso a favor de la teoría keynesiana existente en la época. Estos estudios fueron liderados por Friedman, quien se enfocó en restablecer la teoría cuantitativa del dinero incorporando el análisis de la demanda de dinero.

La política monetaria fue la tercera línea de investigación del monetarismo y buscaba enfatizar el papel primordial de la inflación. El primer paso fue demostrar que la inflación merece mayor importancia que el desempleo. Para ello, explicó que los modelos keynesianos ignoraban los efectos de la inflación y publicó en 1970 y 1971 artículos donde incluyó la inflación dentro del modelo IS-LM.¹⁶

Friedman concluyó en su modelo que “la inflación es un mal peor que el desempleo”, por lo que las autoridades monetarias debían actuar en función de ello. Ante estos resultados, él argumentó que no deben utilizarse políticas monetarias y fiscales discrecionales porque el margen de error era muy alto por las carencias de conocimiento en la materia. Es decir, no hay conocimiento certero sobre el rezago en el comportamiento de las variables económicas. Además, él afirmaba que la concentración del poder a un sujeto aumenta las probabilidades de abusos, de la misma manera que ocurre con los políticos en el sector público. El problema crece cuando lo que se discute es el poder en el manejo del dinero. Por ello, la política monetaria no debe tener discrecionalidad, sino a una “regla fija”, la cual introdujo en su

¹⁶ Panico (2015) explica a detalle el desarrollo teórico del monetarismo.

modelo para minimizar la probabilidad de que las autoridades tuvieran abusos ante la concentración de poder y evitar formar expectativas inflacionarias que generen inestabilidad macroeconómica.

Friedman estaba convencido de que la organización institucional puede ser diseñada a favor de los ciudadanos para que las autoridades monetarias tengan limitada su discrecionalidad y, con esto, no tengan oportunidad de tener abusos de poder. Por ello, Friedman rechazó que los bancos centrales tuvieran independencia técnica, una de las cuales han sido tradicionalmente aceptadas. Además, los monetaristas argumentaban que los objetivos de política monetaria debían limitarse a solo el control de la inflación, mientras que el resto de los objetivos debían ser atendidos por otras instituciones gubernamentales.

El tema de los objetivos a perseguir por la política económica ya había sido tratado años antes. Primero por Nobel Paul A. Samuelson en 1956, cuando afirmó en un ensayo que el objetivo final de las autoridades monetarias y del tesoro debe ser la estabilidad económica de la nación y por ello, ambas deben estar coordinadas y jamás pueden dividir su trabajo. Posteriormente, el Informe Radcliffe argumentó que existen múltiples objetivos que deben seguir las autoridades mediante la colaboración, tales como el “pleno empleo, alto crecimiento, control de la inflación, estabilidad del sistema financiero, estabilidad del ciclo económico, distribución equitativa de los ingresos, equidad en la distribución geográfica del bienestar, equilibrio en las cuentas externas, control de las reservas internacionales” (Panico, 2015).

Sin embargo, el shock petrolero de 1973-1974 ocasionó el aumento de la inflación en muchos países, los cuales llegaron a una situación de estanflación. Esto fue parecido a lo que Friedman había advertido años antes en sus ensayos y, aunque las causas fueran distintas a las que él describió, la importancia de la inflación como prioridad sí fue aceptada, y poco a poco se abandonaron las teorías keynesianas. Ese fue el inicio de un proceso en el cual las políticas monetarias prestaban más atención a la lucha contra la inflación. Por ejemplo, Alemania y Suiza adoptaron en 1974 una “regla monetaria flexible” para disminuir la discrecionalidad de las autoridades monetarias.

En 1979, la Federal Reserve cambió los procedimientos de su política monetaria para dar lugar al “experimento monetarista”; mismo que adoptó el Banco de Inglaterra meses después.

Por primera vez se utilizó un control rígido de la oferta de dinero sin estabilización de la tasa de interés y las autoridades monetarias se ocuparon únicamente del control de la inflación, dejando la estabilización de la producción y el empleo a las otras autoridades gubernamentales.

El experimento monetarista fue abandonado después de dos años porque tuvo efectos negativos, mismos que habían sido mencionados por el Informe Radcliffe, tal como el aumento de la volatilidad. Además, las tasas de interés aumentaron a un nivel suficientemente alto como para perder el control de la deuda pública y externa. Este impacto fue muy grave en la economía porque disminuyó el valor de las reservas de segunda línea que estaban compuestas por bonos gubernamentales, los préstamos del sector público y privado fueron insolventes, el consumo y la inversión se detuvieron, quebraron varias empresas y aumentó el desempleo. Los resultados se resumen en crisis e innovación financiera.

Una vez finalizado el experimento, las autoridades monetarias rechazaron el uso del control rígido de la oferta monetaria y regresaron al enfoque de estabilización de las tasas de interés. Friedman, por el contrario, defendió su postura argumentando que los bancos centrales que llevaron el experimento carecían no eran competentes. Sin embargo, la propuesta monetarista, aunque fracasó, sí incidió en que la lucha contra la inflación fuese prioritaria en comparación a la lucha contra el desempleo. Esto sigue vigente y se ha materializado en el Régimen de Metas de Inflación. Otra manera en la que trascendió el desarrollo teórico de Friedman de 1970 y 1971 fue a través de los dos componentes en la ecuación de oferta de dinero: fija y discrecional. Según esto, el banco central únicamente debe contemplar la componente fija para no generar desestabilización de las expectativas inflacionarias. Así, el comportamiento descrito trascendió a la literatura más reciente, de tal forma que lo llaman “regla monetaria a la Friedman” (Panico, 2015).

1.8 Kydland y Prescott (1977) y el cambio de definiciones en el debate sobre “regla contra discrecionalidad”

Después de la controversia generada por el monetarismo, el debate continuó. Nuevos argumentos fueron presentados con el fin de conocer la postura más satisfactoria en favor de la sociedad. Una de las posturas más importantes fue la de Kydland y Prescott en 1977 con

su publicación en el *Journal of Political Economy*. Su repercusión está relacionada con que atribuyeron un significado distinto a las palabras “regla” y “discrecionalidad” (Capraro, Panico & Sandoval, 2019).

Kydland y Prescott presentaron su postura a través de un teorema con su respectiva demostración formal. En él se explica que las autoridades de política económica toman decisiones en el tiempo con el fin de “maximizar la función de bienestar que la sociedad expresa en un proceso electoral”, pero el electorado puede contradecirse en el tiempo. A esto se le conoce como “incoherencia dinámica”; fue tratada en 1990 por Fischer y hace referencia a la ejecución de una política que tiene efectos hasta un periodo siguiente. El teorema contemplaba solo dos periodos en el tiempo, pero generaba cierta preocupación sobre las consecuencias de las decisiones que pudieran tomar las autoridades monetarias porque al ser “incoherentes en el tiempo” generan desconfianza en las decisiones a largo plazo de los agentes; por ejemplo, desincentivar la inversión por miedo a un cambio futuro que la ponga en riesgo. Además, contempló la situación en la que las autoridades de política económica basen sus decisiones en las preferencias de los electores, pero estos últimos no tienen el conocimiento necesario para decidir sobre los temas que requieren mayor complejidad.

Estos dos casos planteados por Kydland y Prescott han generado un argumento central en el debate sobre reglas y discrecionalidad. Este argumento se refuerza bajo el supuesto de la “tasa natural de desempleo”, a la cual tiende el sistema económico y es equivalente al pleno empleo. Es decir, las autoridades de política económica sujetas a las preferencias del electorado ocasionan un daño a la sociedad porque tienden a omitir las restricciones de la “tasa natural de desempleo”, ocasionando un aumento en la inflación, pero sin solucionar el problema del desempleo.

En este sentido, la conclusión que ofrece el teorema es que la política monetaria debe ser conducida con base a reglas. El significado es nuevo porque se entiende por regla que existe una normatividad jurídica que rige a las autoridades y no puede ser modificada.¹⁷ Las autoridades no deben contar con discrecionalidad porque ésta afecta el bienestar de la

¹⁷ Es necesario aclarar que no se puede hablar estrictamente de una norma irrevocable, ya que las autoridades políticas tienen el derecho de modificar la normatividad, incluso si éstas han sido decisiones propias del pasado.

sociedad, dado que los electores no contemplan la opinión de los expertos en los diferentes temas. Así, la discrecionalidad significa que las autoridades pueden modificar una norma en el tiempo.

El término “regla” se ha seguido usando después del teorema de Kydland y Prescott. Usualmente es útil para describir el comportamiento de las autoridades fiscales. Como en el caso del término “independencia de banco central”, también el término “regla” sufre variaciones por cada autor que lo trabaja. Capraro et al. (2019) muestran algunos ejemplos: Carter y Maddock, en 1984, utilizan “regla pasiva” para referirse a las autoridades que se apegan a una componente fija y “regla activa” para discrecionalidad; o, John Taylor en su “regla de Taylor” indica el comportamiento discrecional de las autoridades monetarias.

A partir de este teorema, se han generado diferentes soluciones a los planeamientos que aborda. Una de ellas está relacionada con la reputación de las autoridades monetarias. Este aspecto se vincula con el debate sobre las estrategias de credibilidad y de confianza, por el cual se concluye que es necesario mantener cierto nivel de reputación. En 1983, Barro y Gordon analizaron que un banco central puede obtener mejores resultados de política monetaria si cuenta con buena reputación (Capraro et al., 2019). Sin embargo, el teorema descrito no tiene el alcance suficiente para mostrar cómo la reputación influye en la conducción de política monetaria.

1.9 Rogoff (1985), la literatura sobre el diseño institucional: la independencia sobre objetivos y prioridades y el rol de la transparencia

A partir del ensayo publicado por Rogoff en 1985, se han generado otras contribuciones que, en conjunto, estudian el “diseño institucional” con el fin de atender la problemática al decidir entre normas irrevocables y discrecionalidad. Rogoff y dicha literatura ofrecieron una solución al problema: el banco central debe estar liderado por un gobernador “conservador” que presente mayor discrepancia con la inflación que el “elector medio”. Así, el banquero conservador logrará mayor bienestar social que con la discrecionalidad, aunque menos que con el uso de una norma irrevocable (Capraro et al., 2019).

Otra de sus aportaciones fue que los bancos centrales deben gozar de las tres formas de independencia comúnmente otorgadas, pero también de la independencia en objetivos y

prioridades. Esta última se refiere a la capacidad del banco central para definir el nivel de las variables objetivo por el que trabajará la política monetaria, así como de priorizar las variables.

La perspectiva de Rogoff ha sido un punto clave en el Consenso de Washington y en el Nuevo Consenso en Macroeconomía. Ambas corrientes teóricas han marcado el cambio institucional experimentado por una gran cantidad de bancos centrales. Este cambio se caracterizó porque incrementa la discrecionalidad de los bancos centrales, pero la limita a través de normas de transparencia basadas en presentar informes sobre las decisiones de política monetaria al Parlamento, publicaciones de minutas sobre las reuniones de las máximas autoridades monetarias y auditorías por parte del Parlamento. De esta manera, el diseño institucional busca que el banco central trabaje sin recibir presiones políticas y así, las autoridades no tomen decisiones basadas en el electorado, incoherentes en el tiempo y sin tomar en cuenta la opinión de los expertos.

Esta postura también ha sido criticada. Capraro et al. (2019) cita a McCallum (1996) dado que afirma que, al menos en Estados Unidos, el banco central debe trabajar por los mismos objetivos que el sector público porque en el caso contrario, el banco se sometería a un juicio público en el cual las autoridades políticas estarían dispuestas a modificar las leyes que reglamentan al banco.

1.10 Las críticas a la literatura sobre el diseño institucional y la antítesis entre “credibilidad-transparencia” y “confianza-comunicación”

La literatura del diseño institucional está ampliamente relacionada con las estrategias de independencia del banco central: estrategia de credibilidad y estrategia de confianza. Sin embargo, ha sido criticada porque sus conclusiones no son viables dentro de la democracia representativa. Panico y Piccioni (2016) citan autores como Blinder (1998), Tobin (1994) y Greenspan (1996), porque han criticado la literatura del “diseño institucional”, argumentando que no es compatible con un sistema democrático y porque es necesario que las decisiones importantes estén intervenidas por los políticos elegidos democráticamente. La Reserva Federal reconoció estas posturas y adoptó una estrategia de comunicación basada en la

confianza; contrario al Banco de Inglaterra que optó por una postura de credibilidad y transparencia.

El Banco de Inglaterra incorporó la estrategia de credibilidad afirmando que las autoridades elegidas democráticamente deben decidir sobre política económica en función del bienestar de la sociedad, pero necesitan los conocimientos de las autoridades técnicas para definir los objetivos y prioridades del banco central, lo cual acepta la participación de los banqueros centrales en las decisiones económicas del Parlamento.

Como ya se ha mencionado, uno de los objetivos de la independencia del banco central es proteger a la institución de presiones políticas y privadas; sin embargo, las propuestas que se han mencionado, particularmente la del diseño institucional, no atienden las presiones privadas por lo que no hay iniciativas para proteger al banco de éstas. Por el contrario, la literatura y, por ende, los procesos institucionales han ignorado el sector privado, lo cual es peligroso en un contexto de liberalización financiera como el actual.

Por otro lado, la estrategia utilizada por la Reserva Federal busca mantener comunicación con las autoridades políticas y de esta manera, incrementar la confianza de los agentes en su capacidad de actuar y manejar el sistema monetario y financiero. Es decir, si hay confianza en las autoridades monetarias, ellas pueden incidir positivamente en las expectativas de los agentes y, con ello, incidir en la eficacia de la política monetaria. La literatura entiende esta postura como contraria a la estrategia de “transparencia y credibilidad”, propuesta por el Nuevo Consenso en Macroeconomía y utilizada por el Banco de Inglaterra.

Panico y Piccioni (2016) explican que esta última estrategia se entiende como credibilidad a la organización institucional que no permite el abuso de las autoridades a partir de la discrecionalidad. Para ello, la transparencia es utilizada con el fin de mostrar al banco central como una institución comprometida con los objetivos de política monetaria y de esta manera, mantenga un comportamiento constante, sin “efectos sorpresa” y sin riesgo a caer en “incoherencia en el tiempo”.

Este debate continúa vigente, pero Keynes ya lo había discutido con anterioridad. Argumentaba que es necesario que las instituciones económicas públicas, técnicas o no, deben actuar con coordinación con el fin de que las políticas monetaria y fiscal actúen armoniosamente y aprovechen los instrumentos disponibles.

II. PRIMERAS FUNCIONES DE LOS BANCOS CENTRALES DESPUÉS DE LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL

El debate sobre la implicación y funciones de un banco central comenzó desde la segunda mitad del siglo XIX, pero sin llegar a un concepto específico. A finales del siglo, se entendía que un banco central simplemente tenía más responsabilidades, pero éstas favorecían sus intereses comerciales. El Banco de Inglaterra era eje de todos los análisis del tema. En consecuencia, este capítulo se dedica a explicar el proceso de constitución de los bancos centrales después de la Primera Guerra Mundial, así como el papel guía que llevó el Banco de Inglaterra para el nuevo esquema institucional planteado, explicados en los apartados uno y dos. El objetivo es presentar el contexto histórico de la constitución de los bancos centrales a nivel internacional y del propio Banco de México. Así mismo, en el apartado tres, se presenta el proceso latinoamericano, el cual fue diferente al de aquellos países que participaron en la Primera Guerra Mundial.

2.1 El papel del Banco de Inglaterra como guía de los Bancos Centrales

Desde los años setenta del siglo XIX hasta la Primera Guerra Mundial, Inglaterra utilizaba mecanismos y técnicas para el manejo de la tasa de interés y el control de la estabilidad financiera. Teniendo en cuenta que el sistema financiero inglés jugaba un rol dominante a nivel internacional, Inglaterra se veía beneficiado por la protección al patrón oro y por los cambios que podía generar en los flujos internacionales de capital a través del manejo de la tasa de interés (Panico & Piccioni, 2016).

Sayers (1976) indica que en la gran parte del siglo XIX y hasta el comienzo de la Primera Guerra Mundial, el Banco de Inglaterra era el encargado de la protección de la reserva de oro. Esta gestión evolucionó y, desde cinco décadas anteriores al estallido de la guerra, el Banco ejercía acciones en favor de la política económica nacional; tales como el manejo del tipo de cambio para protección de la reserva. Con el tiempo, el Banco ejecutaba más actividades de carácter político. Poco antes de 1914, el Banco de Inglaterra comenzaba a ser

considerado banco central por dichas actividades, en las que se encontraban las operaciones de mercado abierto y la fijación de la tasa bancaria.

La guerra implica una reestructuración de todo el sistema financiero, por lo que el Banco de Inglaterra permitió el uso de las reservas de oro; pero lo más importante es que funcionó por primera vez como asesor técnico en las reuniones internacionales para el suministro seguro de materias primas a Inglaterra y a sus aliados. Así, el Banco de Inglaterra comenzó a incrementar sus funciones para apoyar a su país en la guerra. Muchas de estas funciones fueron públicas y hasta asumió funciones políticas a través de sus capacidades y conocimientos técnicos de carácter monetario. Incluso apoyó en las relaciones diplomáticas de cooperación bajo su interacción con la Fed y el presidente de los EUA.

Las principales actividades que desarrolló primeramente el Banco de Inglaterra pueden clasificarse en tres:

- Apoyo a instituciones financieras en su oficina de descuento con el fin de mejorar las finanzas y mantener la estabilidad de los precios en Londres.
- Aseguró el Fondo del sector gubernamental. Así el *Treasury bills* se introdujo en 1877 para favorecer los instrumentos fiscales, aunque el suministro fue pequeño y no quedó en el portafolio del Banco de Inglaterra.
- Supervisión y protección de la posición británica en los mercados financieros internacionales a través de sus reservas de oro (Panico & Piccioni, 2016).

Al final de la guerra, el financiamiento del gobierno siguió adaptándose a las necesidades nacionales, como el aumento de gasto público para generar condiciones de paz y restablecer el sector industrial. De la misma manera, se debía financiar el déficit y con ello se necesitó aumentar la emisión monetaria. Aumentaron las letras del tesoro para determinar las tasas de interés en el corto plazo ya que el Banco de Inglaterra ya no podía controlar la tasa de interés por sí mismo, debido a las implicaciones que podía tener en la deuda pública. Por ello se concluye que el gobierno fijaba la tasa de interés y no el banco como con anterioridad a la guerra se hacía (Panico & Piccioni, 2016).

Lo anterior muestra que para hacer frente a una situación extraordinaria es necesaria la coordinación del gobierno con las instituciones financieras; es decir, existe una gran relación

entre las decisiones de política económica y el sistema financiero. Esto fue algo que Inglaterra, tanto su gobierno, como su Banco, entendieron, lo llevaron a cabo y lo aprovecharon.

En cuanto a sus ingresos, el Banco de Inglaterra contaba con grandes ganancias que se reflejaban en dividendos fuertemente demandados por el sector privado. Por tal razón, la alta rentabilidad del Banco le permitió seguir teniendo el control, aun cuando realice funciones de carácter público debido a que esto le otorga mayor fuerza de decisión sobre sí mismo. De la misma manera, un banco central debe tener altos ingresos por cuenta propia para mantenerse lejos de cualquier control presupuestal gubernamental que atente contra su libertad de acción. Por ello podemos afirmar que el Banco contaba con independencia financiera y administrativa.

Después de que el Banco de Inglaterra realizara funciones cada vez más de carácter público y que la tasa de interés estuviera en función del déficit público, el gobierno de Inglaterra consideró que era necesario controlar el déficit para seguir gozando de los beneficios que el patrón oro les daba. Ante un mercado de bonos del tesoro expandido, el Banco utilizó operaciones de mercado abierto con el fin de controlar las tasas de interés al corto plazo. Desde entonces, dicha práctica fue permanente debido a su éxito. Para Keynes, esta representó gran evolución en materia de política monetaria.

A partir de esto, Sayers (1976) muestra que el objetivo de la política que instrumentaba el Banco era generar un panorama monetario y financiero que beneficiara las acciones bélicas de Inglaterra. Esto fue el resultado de acuerdos políticos entre ministros del Parlamento y funcionarios del tesoro con autoridades financieras, incluido el sector bancario nacional, estadounidense y de los países aliados.

Para la década de los años veinte, el contacto internacional entre bancos centrales llegó a ser una práctica muy común, mientras que anteriormente no era usada. El Banco de Inglaterra fortaleció esas redes principalmente con los bancos centrales de Europa y con la Reserva Federal.

Después de la guerra y ante las condiciones de la economía mundial, los gobernadores del Banco de Inglaterra y la Reserva Federal encontraron que estas instituciones tenían mayor poder para la reconstrucción que los mismos políticos. Igualmente, ambas instituciones

servirían de modelo para las acciones de otros bancos centrales recién establecidos, principalmente europeos.

La reestructuración financiera de Europa fue financiada principalmente con recursos estadounidenses. Gran Bretaña restauró el parón oro y, para 1929, fue la fundación del Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés). La reestructuración financiera promovió la existencia de un enfoque institucional, en donde el banco central fue el centro de atención. Desde las conferencias en Bruselas, la necesidad de independencia fue establecida. Las funciones del banco central necesitaban, desde entonces, estar libres de presiones políticas; por lo que, la independencia del banco central fue parte del cambio institucional que sufrieron desde sus inicios estas instituciones.

El cambio institucional fue necesario, además de lo ya mencionado, porque el gobierno aumentó su dependencia a las Letras del Tesoro después de la guerra. Durante la década de los veinte, el Banco de Inglaterra dedicó grandes esfuerzos a maximizar los rendimientos obtenidos con las operaciones de mercado abierto. Así mismo, las autoridades monetarias buscaban que el BIS fuese el banco central de los bancos centrales, sin carácter político. El objetivo era que funcionara como mediador técnico encargado de agrupar y coordinar las acciones de los bancos centrales (Sayers, 1976).

2.2 Nuevo esquema institucional a nivel internacional

Al término de la guerra, los niveles de deuda aumentaron entre las naciones y los centros financieros se multiplicaron y ampliaron. Así, las tasas de interés tenían que responder a las necesidades de distintas economías, cada una con diferentes problemas, teniendo como resultado un complicado control de los flujos internacionales de capitales. Se utilizaban limitadas variaciones de la tasa de interés por parte del Banco de Inglaterra, como había ocurrido antes de la Primera Guerra Mundial. Esta situación generó que el manejo de dicha tasa fuera un tema de carácter político. El Banco de Inglaterra tuvo la necesidad de aclarar sus responsabilidades y sus funciones frente a las autoridades políticas nacionales, definiendo cuál era el contenido de su independencia. Es decir, el nuevo esquema institucional que utilizaría al hacer permanentes las funciones adoptadas durante la guerra.

Las nuevas prácticas fueron recomendadas a nivel internacional. El Banco de Inglaterra participó activamente en las Conferencias Financieras Internacionales en Bruselas en 1920 y 1922. En éstas se establecieron las bases para la cooperación internacional en relación con las autoridades monetarias y su necesidad de ser independientes, ya sea formal o sustancialmente. En el documento del Bruselas se estableció que dichas autoridades deben estar libres de presiones políticas para el ejercicio de sus funciones. El documento fue aceptado en muchos países y fue fundamental para el establecimiento de autonomía e independencia a los bancos centrales (Panico & Piccioni, 2016).

El Banco de Inglaterra también apoyó el proceso para restablecer el sistema financiero y la creación de bancos centrales en países como Austria, Hungría, Alemania y Polonia. Recomendó la independencia a algunos bancos centrales, como a Italia. Transfirió fondos en forma de préstamos a algunos países que lo necesitaban, lo cual ayudó a mejorar la confianza en ellos.

Para materializar el nuevo esquema internacional, el Banco promovió la creación del BIS como respuesta a la necesidad de la cooperación internacional entre las autoridades monetarias, en donde no existieran presiones políticas de ningún tipo. Esta relación se basó en establecer lazos internacionales de confianza y apoyo con el fin de apoyar la independencia de los bancos centrales y regular el sistema de pagos internacionales.

Este banco también apoyó el retorno al patrón oro durante la segunda mitad de la década de los veinte, con la diferencia de que, en ese momento, el sistema financiero era más complicado. Panico y Piccioni (2016) plantean claramente: “Los flujos de capital dependían de las variaciones en la tasa de interés, pero ahora la movilidad se presentaba dentro de Europa y hacia Estados Unidos”. Consecuentemente, aumentaron los flujos de capital, aumentaron los centros financieros y disminuyó el control de estos. La política monetaria tomó un papel político muy importante.

Con estas actividades también se promovía la coordinación y cooperación entre los banqueros centrales a nivel internacional. El apoyo estaba sustentado en que los banqueros centrales independientes tenían gran capacidad para manejar el sistema financiero, mucho mayor a la que pueden poseer los políticos.

En este sentido, durante la primera mitad del siglo XX, los bancos centrales se concentraron en ser el banco del Estado (el banco de bancos¹⁸) el banco de emisión y ser la institución encargada de la conducción de la política monetaria.¹⁹ Esta última surgió a partir de un nuevo panorama económico caracterizado por el abandono al patrón oro (Larosière, 1994); lo cual implicó una desregulación de la emisión monetaria y dio lugar a una política monetaria discrecional.

2.3 Los Bancos Centrales en América Latina

A principios del siglo XX, los países de América Latina no habían constituido su banca central, como la conocemos ahora. Es decir, no existía ningún banco, institución u organismo capaz de regular la oferta monetaria, por lo que la “regulación” era determinada a nivel internacional. El desarrollo de la banca central en esta región también ocurrió en el periodo de entreguerras. Su importancia está en que promovieron la construcción y el fortalecimiento de los mercados latinoamericanos; impulsaron la “monetización”²⁰; y favorecieron la canalización del ahorro para la inversión en infraestructura necesaria para la industrialización bajo el modelo de sustitución de importaciones.

Como en el caso de México, en América Latina antes de la Primera Guerra Mundial, algunos bancos comerciales ya realizaban funciones que ahora son atribuidas propiamente a los bancos centrales. Por ejemplo, ser acreedores del Estado y tener exclusividad en la emisión monetaria.

¹⁸ La función de ser banco de bancos implica la gestión de las cuentas de los bancos privados, asegurar que funcionen dentro de un sistema de pagos y el financiamiento de los mismos. En conjunto, todo debe dar lugar a la estabilidad del sistema financiero (Larosière, 1994).

¹⁹ Actualmente, las funciones de los bancos centrales han aumentado. Principalmente puede mencionarse el buen funcionamiento de los sistemas de pagos y la estabilidad del sistema bancario y financiero. Además, la función de ser banco del Estado ha cambiado e, incluso, tiene una menor relevancia porque ahora, los bancos centrales se encargan de cuestiones administrativas, gestión de deuda y tesorería (Larosière, 1994).

²⁰ “La monetización es entendida como la inauguración o aceptación del dinero de curso legal en las transacciones comerciales internas” (Rodríguez y Ávila, 2001).

Dentro de la historia de la banca central en la región, Edwin Walter Kemmerer²¹ fue un personaje reconocido por su labor como asesor en materia de banca central. El reconocimiento ha sido grande debido a que América Latina no contaba con la experiencia y el conocimiento suficientes en materia monetaria y la “Misión Kemmerer” fue de gran ayuda. En este proceso, viajó con un equipo de expertos a quince países en las primeras tres décadas del siglo pasado, muchos de esos países son latinoamericanos. Él estuvo buscando el desarrollo de bancos centrales y abordando temas sobre el patrón oro, por lo que visitó México en 1917. Otros países fueron visitados más de una vez en dicho periodo, tal como Colombia, Guatemala y Ecuador (Gomez, 2015).

Después de la Primera Guerra Mundial, Estados Unidos fortaleció su poder económico a nivel internacional, por lo que sus inversiones aumentaron en todo el mundo, incluida América Latina. Esta nueva presencia en la región presionó a realizar reformas principalmente institucionales. La Misión Kemmerer fue parte de ese proceso, en el cual se buscaba acelerar la creación de los bancos centrales. Así, los capitales estadounidenses podrían entrar más fácilmente a un sistema financiero consolidado con mayor estabilidad.

Con el fin de contextualizar la corriente teórica que él promovió en estos países, es necesario decir que Kemmerer trabajó fuertemente la teoría cuantitativa del dinero durante su desarrollo académico. Aunque él estaba influenciado por la teoría del dinero de David Ricardo, su postura ante el banco central era diferente debido a que promovía la importancia de un prestamista de última instancia en el sector bancario y de la flexibilidad en la oferta de dinero (Gomez, 2015).

De esta manera, la asesoría de Kemmerer buscaba que el establecimiento de bancos centrales en la región contribuyera a la estabilidad del sistema monetario y, con ello, a generar confianza en él. Además, lo anterior se lograría con el restablecimiento del patrón oro, las reformas bancarias y el control de las finanzas públicas.

²¹ Fue un economista estadounidense que trabajó para la constitución de muchos bancos centrales en países latinoamericanos. Rodríguez y Ávila (2001) mencionan a Colombia, Chile, Ecuador, Bolivia y Perú en ese proceso. Además, según los autores, desarrolló reformas bancarias en Filipinas, México, Guatemala, Alemania, África del Sur, Polonia, China y Turquía.

Las recomendaciones de Kemmerer fueron recibidas sin problemas y contribuyeron a la creación de los bancos centrales en América Latina, pero éstas no fueron primordiales. Por un lado, Kemmerer expresó que su misión tuvo como principal obstáculo las posturas nacionalistas de los grupos económicos y políticos que desconfiaban de los intereses estadounidenses enfocados en controlar todo el continente. Y por el otro, los países latinoamericanos necesitaban asesoría en temas de economía y buscaban aprovechar a los consejeros extranjeros que carecían aparentemente de una posición política al interior de cada país; además, buscaban tener una buena relación diplomática con el país del norte (Chaparro, octubre de 2012).

El surgimiento de la banca central en América Latina fue un proceso desarrollado en el periodo de entre guerras. El Cuadro 1 muestra una comparación de las características de la constitución de los bancos centrales de Colombia, México, Chile, Argentina, Uruguay y Brasil.

El Banco de la República de Colombia fue creado en 1923. Para ello, la participación del economista Kemmerer fue fundamental. Al igual que el Banco de México, éste comenzó sus operaciones en un sistema monetario definido por el patrón oro. Dentro de sus funciones estaba sostener este sistema, incluyendo la estabilidad cambiaria, hasta 1931, año en el que lo abandona y, a su vez, toma el papel de prestamista del gobierno. Ante estos cambios, la política que empleó el Banco fue de tipo expansiva con el objetivo de aportar al desarrollo económico nacional.

El Banco Central de Chile tuvo muchas propuestas antes de su constitución en 1926. En un primer momento, se buscaba que el Banco regulara las operaciones de redescuento de crédito interno y los mercados de divisas y oro. Al igual que en el Cuadro 1, solo se mencionan las principales funciones, ya que la lista es más larga. Sin embargo, es necesario resaltar que el objetivo de todas las funciones fue contribuir al “desarrollo ordenado y progresivo de la economía nacional” mediante el control de precios y el fomento del aprovechamiento de los “recursos productivos”.

La creación de la Banca Central de la República de Argentina fue en 1935. Fue fundada como de derecho público con funciones específicas de un banco mixto. Entre ellas se encontraban: regular el valor de la moneda, los excedentes de oro y la tasa de interés; garantizar la emisión;

Cuadro 1. Características de la constitución de algunos bancos centrales de América Latina

País	Banco Central	Año de constitución	Principales funciones	Relación con el gobierno	Objetivo de política
Colombia	Banco de la República de Colombia	1923	Sostener el patrón oro. Mantener la estabilidad cambiaria.	Hasta 1931, asume el papel de presta mista del gobierno.	Desarrollo de la economía nacional.
México	Banco de México	1925	Ser monopolio en la emisión de billetes y prestamista de última instancia de los bancos. Regular la circulación monetaria, el sistema de cambios y la tasa de interés.	Agente financiero del gobierno.	Mantener el equilibrio económico. Evitar crisis financieras.
Chile	Banco Central de Chile	1926	Regular la emisión monetaria de forma exclusiva, los mercados de oro y divisas, y las operaciones de redescuento y crédito a bancos accionistas.	Agente financiero del gobierno.	Contribuir al "desarrollo ordenado y progresista de la economía nacional". Evitar la inflación. Promover el aprovechamiento de los recursos productivos del país.
Argentina	Banca Central de la República de Argentina	1935	Regular el valor de la moneda, los excedentes de oro y la tasa de interés. Asegurar la emisión monetaria. Operaciones de redescuento.	Agente financiero del gobierno. Consejero de operaciones de crédito.	Apoyar el Plan de Acción Económica Nacional. Sostener el tipo de cambio. Promover el crecimiento del producto nacional.
Uruguay	Banco de la República de Colombia	1935	Esterilización del metálico. Regular un circulante fiduciario mínimo.	Autonomía de la actividad emisora a cargo del Departamento de Emisión.	Intervenir positivamente en el nivel de producción y la estabilidad de los precios.
Brasil	Consejo Monetario Nacional (CMN) y el Banco Central (BACEN)	1964	Realizar operaciones de mercado abierto. Operar las tasas de redescuento, el anclaje legal y las devaluaciones monetarias.	Agente financiero del Tesoro Nacional.	Crear un sistema de pagos que se adapte al desarrollo nacional. Controlar el valor de la moneda.

Fuente: Elaboración propia con algunos datos de Rodríguez y Ávila (2001)

y realizar operaciones de redescuento. Además, se buscaba que dentro de la política ejercida se cumpliera con objetivos múltiples como: apoyar el Plan de Acción Económica Nacional que buscaba contrarrestar la depresión del mercado mundial; prevenir la política liberal en el comercio; trabajar de acuerdo con el nuevo patrón de tipo de cambio para mantener el monopolio de divisas; y la regulación del producto nacional.

El caso de Uruguay no ha sido tan desarrollado; sin embargo, es importante mencionarlo porque se creó en el mismo contexto que los demás. El Banco de la República Oriental del Uruguay fue constituido originalmente en 1896 con funciones de banca central (Banco Central del Uruguay, 2018). Sin embargo, fue hasta 1935 cuando se crea de forma autónoma el Departamento de Emisión dentro del Banco, el cual comienza a desarrollarse como banco central en ese momento. El objetivo de la transformación fue fortalecer al Banco para el manejo de los recursos fiduciarios, de las operaciones de redescuento y los medios de pago. El proceso implicó una necesaria autonomía al banco central para el ejercicio de su función como emisor monetario, pero también con la capacidad de intervenir positivamente en el nivel de producción y la estabilidad de los precios.

Las experiencias mencionadas tienen una tendencia parecida, sin embargo, la que le corresponde a Brasil es un poco diferente ya que se desarrolló en una época muy distinta. Si bien, en la década de los veinte, Brasil tuvo una reforma monetaria que retomaba el patrón oro, fue hasta 1964 cuando se constituyó el banco central. Sus principales funciones en un inicio fueron en favor de la regulación del sistema financiero. Por ello, estaba facultado para realizar operaciones de mercado abierto y manejar las tasas de redescuento, el encaje legal y las devaluaciones. Al igual que muchos países, se encargaba de manejar la cuenta del Tesoro Nacional. Estas funciones eran apoyadas por el Consejo Monetario Nacional, facultado para autorizar las decisiones de emisión monetaria, de política cambiaria y de financiamiento al Tesoro. Como objetivo final, ambas instituciones buscaban el desarrollo del sistema de pagos, el control de la inflación y el desarrollo económico nacional (Rodríguez y Ávila, 2001).

Todas las experiencias tienen como base la necesidad de mejorar o estabilizar el sistema financiero nacional a través de la regulación y el fortalecimiento del sistema monetario. La finalidad última siempre fue contribuir al desarrollo económico mediante el fortalecimiento

institucional y del mercado de crédito enfocado al sector productivo del país. Estos bancos centrales utilizaron medidas que actualmente no tienen lugar, como la expansión monetaria enfocada al crecimiento económico. También existió una tendencia a dejar clara la relación del banco central con el gobierno federal. Se establecieron límites en los préstamos a este último y fue claro el nivel de independencia que se le otorgaba a cada banco; aunque en la época no se le nombraba de manera explícita.

III. FUNDACIÓN DE BANCO DE MÉXICO

El Banco de México fue fundado en 1925 como respuesta a una demanda social, política y económica que exigía un banco único de emisión que pudiera llevar la responsabilidad de la emisión de billetes aceptados por el público y la regulación del sistema monetario mexicano. Para entender el proceso, el primer apartado explica cuáles fueron las necesidades del país después de la Revolución Mexicana y cómo determinaron la fundación del Banco. Posteriormente, los apartados dos y tres detallan las razones por las que la fundación del Banco demoró varios años y cómo fue constituido como banco único. El apartado cuatro muestra que el Banco tuvo dificultades para entenderse como banco central. Y, por último, se hace un análisis de la corriente teórica de la época (apartado cinco).

3.1 Antecedentes

La Revolución Mexicana es el antecedente más importante, en donde lo más valioso del periodo fue el rápido proceso financiero que comenzó en 1913. Los cambios en materia institucional y monetaria desembocaron la creación del Banco de México.

Edwin Kemmerer fue un economista norteamericano que acompañó este desarrollo. En 1917, trabajó como miembro de la Comisión de Reorganización Administrativa y Financiera en el gobierno mexicano y como asesor de política económica.²²

Kemmerer pudo observar la quiebra del Banco Central Mexicano²³ y la crisis bancaria que esto ocasionó en 1913. Además, en los siguientes años, los conflictos propios de la Revolución generaron un proceso hiperinflacionario. El problema creció cuando el general Victoriano Huerta solicitaba grandes préstamos para solventar sus gastos de lucha; y, ante la desconfianza en el sistema financiero, comenzaron las fugas de oro y plata (Marichal, 2007). Este último ocasionó la impresión de papel moneda representativa de diferentes ejércitos

²² Este trabajo lo desempeñó en muchos países de América Latina, por lo que fue llamado “Money Doctor”.

²³ El Banco Central Mexicano quebró ante la disminución de su capital; pasó de 30 a 10 millones de pesos en 1913. El problema fue que era el banco de los bancos de provincia, y ellos eran los principales accionistas (Marichal, 2007). Por ello, la quiebra del central representó un efecto financiero muy dañino para la economía del país. Además, este banco realizaba algunas funciones propias de un banco central actual.

revolucionarios aumentando la desconfianza social. Por ello, durante varios años, la población rechazó los pagos en papel, dando preferencia a la moneda metálica. Kemmerer describió esto como un retorno a la acumulación de metales utilizados como circulante, el cual instaló el patrón oro en el país.

Ante el inestable escenario, Venustiano Carranza estableció la Comisión Reguladora e Inspectoría de Instituciones de Crédito en 1915. Un año después, la transformó en la Comisión Monetaria y le fueron atribuidas funciones para una mayor regulación de la circulación monetaria del país. Tenía la facultad de emitir y retirar moneda fiduciaria, situar fondos al interior o exterior del país, comprar y vender giros, y realizar operaciones bancarias (Marichal, 2007). Es decir, supervisaba la liquidación del sistema bancario mexicano.

Antes de la fundación del Banco de México en 1925, existieron diversas propuestas para su creación. En 1915, Rafael Nieto, responsable de las finanzas gubernamentales de Venustiano Carranza, presentó un proyecto para la creación del Banco de México como un banco único de emisión con capital público y privado. En esta época no era común referirse a un banco central como se hace actualmente, sino que el objetivo era crear un banco de emisión. Las intenciones de su creación fueron plasmadas por Carranza en la Constitución de 1917. Incluso, él buscó la manera de obtener conocimiento sobre el tema, mandando a Antonio Manero a Europa y América del Sur para aprender el funcionamiento de un banco de emisión, en ese mismo año (Marichal, 2007).

La Constitución de 1917²⁴ fue creada, entre otras cosas, para generar un cambio en la regulación de la economía y tenía como objetivo principal fortalecer al Estado frente al sector privado a través de la representación de los intereses de la mayoría. Por ello, los ideales revolucionarios fueron planteados dentro de la Constitución con el fin de que la reconstrucción estuviera en armonía con el espíritu nacionalista y con dichos ideales (Turrent, 2012). Con la modificación del sistema bancario y la prevención de monopolios, se buscaba

²⁴ A finales del periodo revolucionario, en 1917, el proceso de reconstrucción comenzó con el reconocimiento de la necesidad de leyes y de instituciones firmes que sostuvieran una nueva organización política y social. El Movimiento Constitucionalista, liderado por Venustiano Carranza, buscó lograr esos objetivos con la creación de una Constitución que abarcara las demandas sociales y que estuviera acorde con los ideales de la Revolución (Fujigaki y Fujigaki, 2012). Para Carranza, la emisión de billetes resultaba ser un privilegio que debía ser exclusivo de la nación y no de bancos privados, de tal forma que fuera el gobierno quien la controlara (Borja, 1996).

mostrar un Estado fuerte, capaz de evitar que dichos agentes concentraran la riqueza del país. En el Artículo 28²⁵, se estableció la prohibición de monopolios, salvo la emisión del papel moneda como privilegio único y exclusivo del Estado a través de un solo Banco controlado por el Gobierno Federal, con intenciones de que fuera de carácter público. Este fue el primer paso para crear el Banco Único de Emisión, banco que se consideraba necesario para la estabilidad económica del país y para la desaparición de las instituciones bancarias carentes de control gubernamental. Cabe mencionar que el Banco de México no fue constituido mediante un proceso evolutivo, sino que su rápido desarrollo fue el resultado de un contexto político.

3.2 Razones por las que la fundación del banco demoró ocho años

Existieron grandes razones por las que el Banco de México tardó ocho años para su fundación a partir de la Constitución de 1917. La fundación del banco único era esperada en el inicio de la década de los veinte, bajo el gobierno de Álvaro Obregón. Existieron muchas propuestas después de la Constitución, pero ninguna obtuvo aprobación. Sin embargo, el gobierno carecía de buenas relaciones diplomáticas tanto a nivel internacional como nacional. Por ejemplo, Estados Unidos no reconoció al gobierno y los acreedores del país se organizaron para que sus exigencias tuvieran un mayor poder; formaron el Comité Internacional de Banqueros con Negocios en México con el cual bloquearon el crédito al gobierno (Turrent, 2012). Dicho gobierno no pudo reconocer las deudas revolucionarias con los bancos debido a la situación de las finanzas públicas; los bancos no tenían la estabilidad financiera para continuar ofreciendo crédito al gobierno, por lo que este último carecía de financiamiento.

Debido a los ideales nacionalistas heredados de la Revolución, las leyes de la Constitución eran perjudiciales para las empresas extranjeras, principalmente petroleras, por lo que la

²⁵ “Art. 28.- En los Estados Unidos Mexicanos no habrá monopolios ni estancos de ninguna clase; ni exención de impuestos; ni prohibiciones a título de protección a la industria; exceptuándose únicamente los relativos a la acuñación de moneda, a los correos, telégrafos y radiotelegrafía, a la emisión de billetes por medio de un solo Banco que controlará el Gobierno Federal, y a los privilegios que por determinado tiempo se concedan a los autores y artistas para la reproducción de sus obras, y a los que, para el uso exclusivo de sus inventos, se otorguen a los inventores y perfeccionadores de alguna mejora” (CPEUM, 1917).

inversión extranjera directa, la deuda extranjera y el acceso a los mercados internacionales financieros cayeron brutalmente (Turrent, 2012).

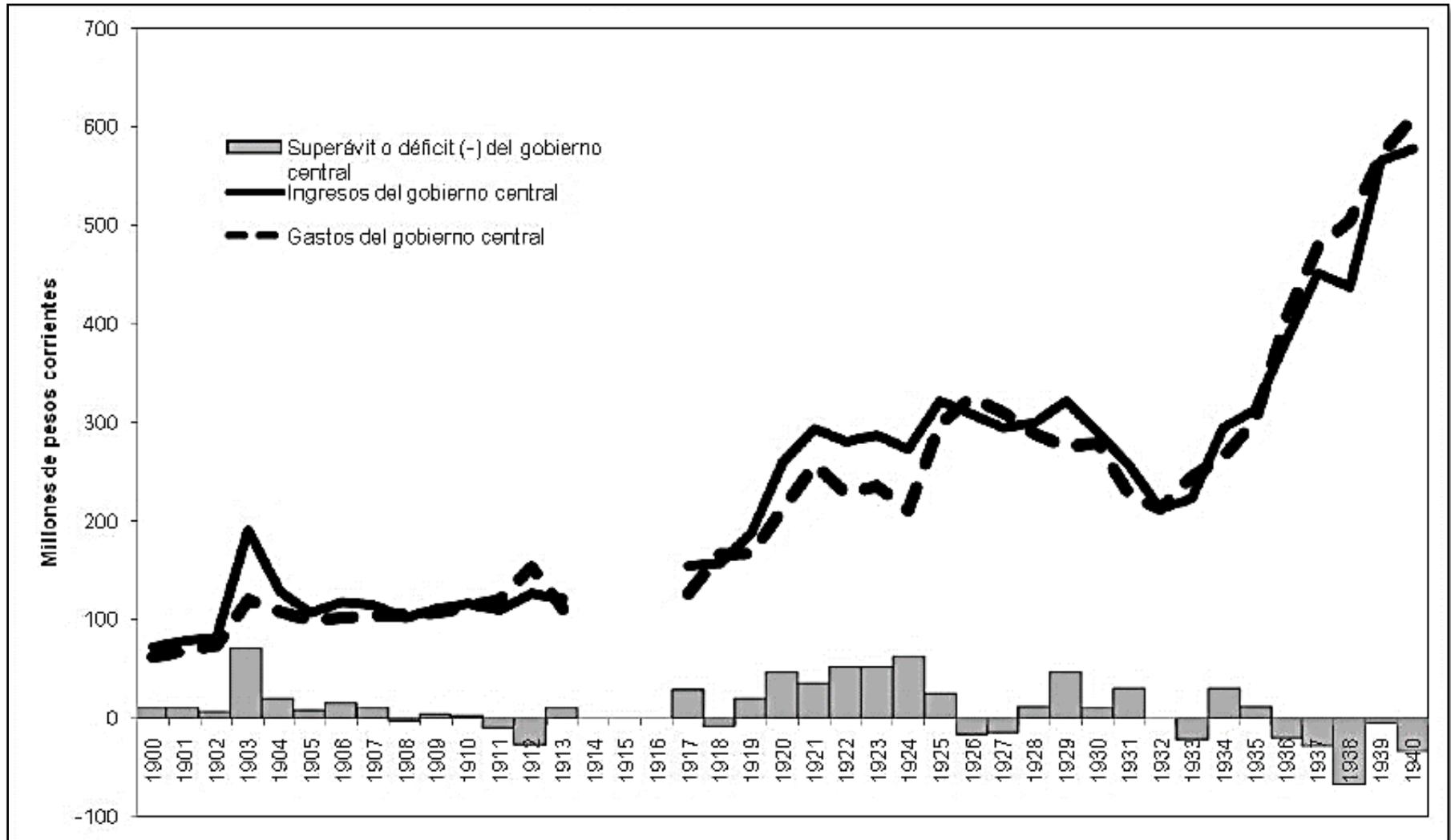
A pesar de que la situación económica nacional se estaba enfrentando a grandes problemas²⁶, la constitución del Banco no se lograba por falta del principal requisito, el fondo de capital necesario para poder operar. Aunque la Conferencia Financiera Internacional de la Sociedad de Naciones en Bruselas en 1920 estableció la necesidad de un banco central para poder alcanzar la estabilidad en el sistema bancario y financiero, en México no existía consenso sobre la mejor manera para financiar la constitución del Banco. Por un lado, porque el Poder Legislativo no era lo suficientemente organizado para generar estrategias dedicadas a obtener el financiamiento; por el otro, porque parecía existir antagonismo ante cualquier iniciativa del Poder Ejecutivo.

Ante esta problemática, el papel de Alberto J. Pani al frente de la Secretaría de Hacienda fue fundamental debido a que trabajó desde sus inicios, en 1923, en la corrección de los desequilibrios fiscales que caracterizaban al país. Disminuyó el gasto público a través del recorte de exceso de personal gubernamental, la baja de salarios en el mismo y la reducción del gasto corriente, principalmente el presupuesto de la Secretaría de Guerra y Marina. El programa que emprendió estaba basado en el saneamiento a las finanzas públicas, la recuperación del crédito externo y un plan de desarrollo para el sistema bancario.²⁷ Este último se basó en modernizar la Comisión Nacional Bancaria y en crear instituciones de interés público como el Banco de México y el Banco Nacional de Crédito Agrícola (Turrent,

²⁶ La situación económica fue caracterizada por un déficit fiscal alto, moratoria con los acreedores del país, nulo acceso al crédito externo y la imposibilidad de financiamiento por emisión monetaria. Sin embargo, México también se enfrentó a que su moneda no cumplía con la Ley Monetaria de 1905 promulgada antes del estallido de la Revolución. Esta ley establecía al patrón oro como referente de la moneda, pero el país realizó la acuñación de su moneda en plata. El problema radicó en que el precio de la plata aumentó en los mercados internacionales, de tal forma que el valor aparente de la moneda era mayor al valor intrínseco (Turrent, 2012). Dicha ley fue muy difícil de seguir por diferentes razones: las reservas metálicas eran insuficientes por lo que la convertibilidad no podía satisfacerse al igual que los medios de pago; además, los particulares preferían acaparar metales para prevenir la escasez futura, lo cual generaba mayor escasez (Borja, 1996).

²⁷ Thomas Lamont, presidente del Comité Internacional de Banqueros, protestó fuertemente contra J. Pani y su programa fiscal porque argumentaba que se había establecido que el pago de la deuda pública nacional sería prioridad para la hacienda pública. Sin embargo, J. Pani aclaró que era prioridad liquidar la deuda nacional, pero siempre después de que las necesidades nacionales estuvieran cubiertas; además de que el Banco de México fortalecería la situación financiera y con ello, el pago de la deuda sería más rápido. A esta conciliación se le conoció como la Enmienda Pani-Lamont (Borja, 1996).

Gráfica 1. México: Ingresos, gastos y superávit o déficit del gobierno central, 1900-1940



Fuente: Marichal y Flores (2012) basado en datos de *Oxford University Latin American Centre*.

2012). El trabajo de Pani se puede observar en la Gráfica 1, donde se muestra que, en su administración, los ingresos del gobierno aumentaron. Sin embargo, a pesar de los recortes mencionados, los gastos de reconstrucción y creación de instituciones crecieron también. Existió un superávit hasta 1929, el cual no duró mucho tiempo dado que la crisis de ese año en Estados Unidos repercutió en México en los siguientes años.

Por otra parte, la Comisión monetaria fue reorganizada con el fin de transformarla en banco central. El proceso comenzó en 1924, a la par de la Convención bancaria para el logro de un nuevo marco institucional. Fue así como Alberto J. Pani impulsó reformas normativas para el sector financiero y creó una comisión encargada del diseño de la Ley Constitutiva del Banco de México (Marichal, 2007).

A partir de la creación de un Estado lo suficientemente fuerte y promotor, el proyecto de esta administración buscaba restablecer el crédito y mercados externos. Así, el Banco de México fue constituido dentro de un plan de desarrollo basado en la modernización de las instituciones, la recaudación de impuestos y el sistema financiero.

3.3 Fundación del Banco de México en 1925

El Banco de México²⁸ fue fundado el 1ro de septiembre de 1925²⁹. Su Ley Constitutiva³⁰ establecía la intención total de ser un banco central, si no en un inicio, sí en un futuro y de forma paulatina conforme al desarrollo del sistema monetario y bancario del país. En esta ley se establecía al banco como una institución mixta; es decir, tendría funciones de banca central y de banca comercial. Como banca central, esperaban que sus funciones fueran: ser

²⁸ Las intenciones de crear una institución con la facultad emitir billetes pueden remontarse a 1822, cuando después de la Independencia de México, Agustín de Iturbide presentó un proyecto para la creación de dicha institución la cual se llamaría Gran Banco del Imperio Mexicano (Banco de México, 2018).

²⁹ A principios de 1925, fue expedida la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimiento Bancarios. Ésta prohibía el “sistema de pluralidad de emisiones” (Marichal y Flores, 2012). Ésta fue parte del proceso de fundación del Banco de México y de hacer efectivo el artículo 28 constitucional de dar monopolio exclusivo de la emisión monetaria a un Banco Único.

³⁰ Fue elaborada por Elías S. A. de Lima, Manuel Gómez Morín y Fernando de la Fuente (jefe del departamento de crédito de la Secretaría de Hacienda). La Ley Constitutiva del Banco de México fue ratificada el 15 de agosto de 1925 (Marichal, 2007).

monopolio en la emisión de billetes³¹; ser agente regulador de la circulación monetaria, el sistema de cambios y la tasa de interés; ser prestamista de última instancia de los bancos, el banco de bancos; mantener el equilibrio económico, evitar crisis financieras; y ser el banquero y el agente financiero del gobierno. Dichas funciones fueron ejecutadas gradualmente; sin embargo, es importante reconocer que desde sus inicios se buscaba que fuera un banco central, aunque las condiciones no lo permitieran.³²

Los recursos con los que contaba el Banco de México en sus inicios eran el 98% de las acciones por parte del gobierno y, además, recibió la cantidad de dinero metálico y de las propiedades pertenecientes a la Comisión Monetaria. Por lo que su capital fue constituido por el gobierno federal en 51% y el resto, por el sector privado; ya que así lo indicaba la Constitución. Al momento de su fundación, el monto de capital fue de 100 millones de pesos, y dada su composición, el gobierno tenía la capacidad de nombrar al director y al presidente del Consejo de Administración. En 1925, fue el Ejecutivo quien nombró al personal para ambos cargos. A pesar de esto, la administración estaba a cargo de un consejo de representantes pertenecientes al gobierno federal y al sector privado.

De esta manera, con la constitución del banco buscaban contar con un banco de reserva que sirviera como centro del sistema financiero. Además, las funciones que le correspondían anteriormente a la Comisión de Cambios y Moneda fueron atribuidas al banco debido a su relación con el sistema monetario, el equilibrio en el sistema de cambios y en las cuentas nacionales, y a la necesidad de centralizar esas funciones en el banco (Borja, 1996).

³¹ La emisión monetaria estaba apegada al patrón oro, de tal forma que los billetes representaban una cantidad del oro de la reserva del banco (Turrent, 2012).

³² Antes de la Revolución, la emisión monetaria era efectuada a través de los bancos comerciales. Después de la Constitución de 1917, estos pierden el derecho de emisión dado que el artículo 28 establece que esta es facultad únicamente de un banco único perteneciente al Estado. Los bancos comerciales se convierten en bancos de depósito y de descuento (Turrent, 2012). Por otro lado, como banco comercial, el Banco de México tenía la facultad de realizar operaciones de depósito y descuento con el público.

3.4 Dificultades de Banco de México para desenvolverse como banco central

Actualmente las funciones de un banco central pueden definirse fácilmente como la emisión de billetes, banquero del Estado y de los bancos, prestamista de última instancia y ser el encargado de la política monetaria. Sin embargo, esto responde a un proceso evolutivo, que incluso continúa. Lo que debe y puede hacer un banco central ha ido cambiando con el tiempo y, por ello, sería un error entender a los bancos centrales de la década de los veinte de la misma manera que a los actuales.

Antes de la existencia de Banco de México, algunas funciones correspondientes a una banca central ya eran ejecutadas por otras instituciones. Por ejemplo, Marichal (2007) nos menciona el caso del Banco Nacional de México (Banamex). Desde finales del siglo XIX operaba como banco de gobierno a pesar de ser una entidad financiera privada. Se puede afirmar esto porque era el encargado de la cuenta corriente de la Secretaria de Hacienda, gestionaba una gran cantidad de ramos fiscales, así como la deuda interna y externa del país. El autor también menciona que este banco gozó del monopolio de emisión de 1884 a 1889, para luego compartirla con otros bancos más pequeños. Por otro lado, también llevaba los portafolios de acciones de muchas firmas del país; por lo que ejercía funciones de banco de inversión. Esta diversidad de operaciones muestra la importancia de Banamex y, aunque no se le puede comparar con el papel ejercido por el Banco de Inglaterra en la época, sí es necesario mencionar que ejecutaba ciertas funciones de banca central, aunque no lo fuera. En la primera década del siglo XX, la Casa de Moneda era la encargada de acuñar el metálico circulante; mientras que los bancos de emisión de billetes eran principalmente bancos comerciales. Así, el señoraje estaba dividido entre ambas partes.

Otras funciones que serían propias de un banco central fueron llevadas a cabo por otras instituciones después de 1905 debido a las reformas bancaria y monetaria. Por un lado, el Banco Central Mexicano³³ tenía la finalidad de tener asociados a todos los bancos locales y

³³ Este banco fue fundado en 1898 por Enrique C. Creel, un importante banquero del norte del país. A pesar de tener carácter privado, no ejercía funciones comerciales, ni emitía billetes, sino que emitía bonos y era considerado como un banco de desarrollo. Sin embargo, su principal encomienda era servir a los bancos de provincia para operaciones de cambio de billetes de otros bancos de provincia (Marichal, 2007). Además, se

ofrecer sus servicios de cambio, pero, sobre todo, buscaba regular sus movimientos financieros. Con el gran aumento de su capital en 1907, el Banco ejerció funciones propias de una cámara de compensación y por ello, sus accionistas esperaban que fuese un banco de reserva. Por otro lado, la Comisión de Cambios y Moneda, además de servir como casa de moneda, se encargó de gestionar el “Fondo para la regulación de la circulación monetaria” con el fin de procurar la estabilidad del tipo de cambio. En lo que corresponde a las labores de regulación, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) se encargó de la auditoría de los bancos. Todas estas tareas se llevaron formalmente hasta 1913, cuando comenzó la inestabilidad por el movimiento revolucionario (Marichal, 2007).

En sus inicios, el Banco de México contaba con 26 oficinas a lo largo del país en las principales plazas bancarias con el fin de que su reconocimiento fuera mayor. Sin embargo, los billetes no fueron bien aceptados en un inicio para las transacciones, porque los ciudadanos no confiaban en ellas dadas la experiencia de la Revolución. Lo mismo sucedió con los bancos. La crisis en el sistema financiero debilitó también la confianza de los banqueros; así, cuando el Banco de México comenzó con sus operaciones, la mayoría de los bancos se rehusaron a asociarse a Banco de México. Ante la falta de confianza de los agentes económicos, el Banco de México demoró, más de lo esperado, en cumplir sus funciones de emisión y regulación monetarias.

Ante esta situación, no puede decirse que existía algo cercano a un banco central como lo conocemos ahora, pero sí existía un conjunto de instituciones que contribuyeron a que las funciones, ahora exclusivas del banco central, se ejecutaran. De hecho, las funciones realizadas por estas instituciones no fueron ejecutadas durante la Revolución por el caos financiero vivido.

La constitución del Banco de México fue realizada con expectativas diferentes al concepto moderno de banca central. Los objetivos iniciales sí fueron alcanzados: se realizó la reforma bancaria que propuso el Primer Jefe del Ejército Constitucionalista y el Banco fue el

esperaba que la institución ayudara a los bancos regionales, pero no contaba con la liquidez suficiente para hacerlo (Marichal & Flores, 2012).

responsable de la emisión de billetes, siendo esto considerado como un privilegio controlado por el gobierno.

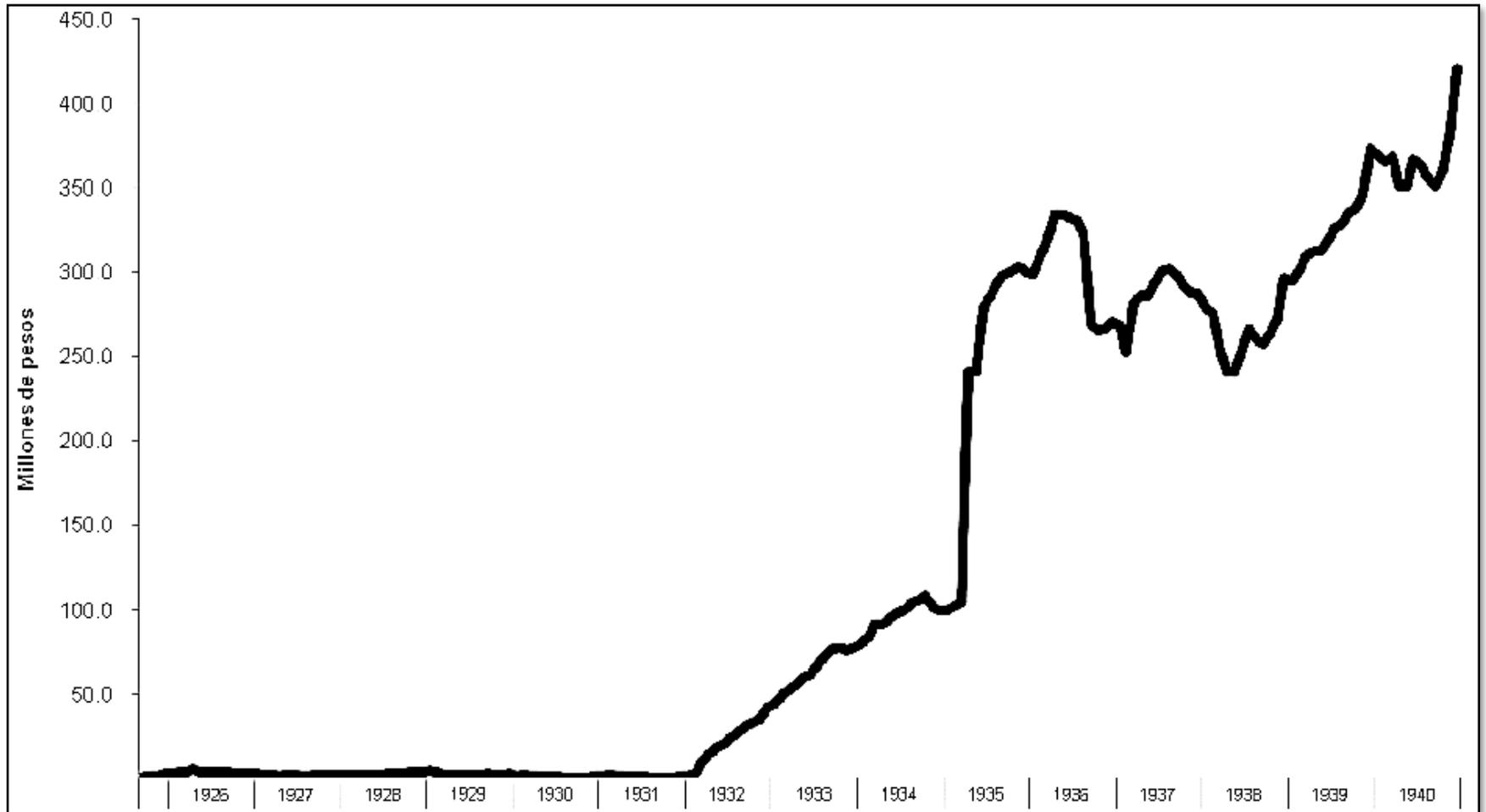
Como se ha señalado varias veces, el desarrollo de Banco de México como banco central fue paulatino. Incluso en la función establecida desde 1917 en la Constitución, la emisión monetaria, fue difícil de conseguir en los primeros años. En la Gráfica 2 se puede ver que fue hasta 1932 cuando el Banco pudo ejercer esta función de mejor manera. Esto se debe a que en ese año todos los bancos privados fueron obligados por decreto a asociarse a la banca central. El proceso implicó que los bancos tuvieran el 6% del capital del Banco de México y tener en depósito el 5% de los recursos del público (Marichal & Flores, 2012). Además, la nueva Ley Orgánica de 1931 implicó que el Banco limitara sus operaciones con el público y así, dar más confianza a los bancos privados.

En la Gráfica 2 es visible el cambio radical sobre la emisión de billetes en 1932 porque el aumento de los depósitos de los bancos privados dio pie a que el banco central pudiera controlar mayormente el sistema bancario. Con ello, pudo incrementar las operaciones de redescuento y adquirir dos funciones propias del banco central: controlar los billetes en circulación y ser el banco de bancos.

El contexto internacional también favoreció el proceso descrito de las funciones del banco central. En esos años, la Gran Depresión generó fluctuaciones en el tipo de cambio nominal y por ello, creció la incertidumbre en el valor de la plata. Como consecuencia, los medios de pago en metálico disminuyeron considerablemente y los billetes del banco central fueron utilizados de forma creciente (Marichal & Flores, 2012). Por esta razón, el incremento de la emisión de billetes en 1932 fue bien recibida por el público e incrementó la confianza en la institución y esto fortaleció las acciones futuras.

Poco a poco, el Banco de México fue suspendiendo funciones que podrían equipararse con las de un banco comercial, y, por ende, generar competencia hacia ellos. Cuando eliminó este papel, comenzó a ser un banco central porque se dedicó a la regulación del sistema bancario, así como a apoyarlo, impactando en la economía nacional. Como resultado, el Banco de México y el poder legislativo tuvieron mayor control sobre el sistema bancario. Con el tiempo, sus funciones se encontraban relacionadas a responsabilidades de política económica; es decir, el Banco debía tomar decisiones de regulación monetaria y crédito

Gráfica 2. Emisión mensual de billetes del Banco de México, 1925-1940



Fuente: Marichal y Flores (2012).

bancario según las necesidades de la economía nacional. Es difícil decir que este desarrollo ha terminado hasta el día de hoy, ya que es muy prolongado. Además, el punto óptimo de modernización es, probablemente, cambiante ante la historia económica.

3.5 La corriente teórica desarrollada en la época

Como hemos visto, el Banco de México fue fundado en un contexto histórico particular en donde la teoría dominante de los sistemas monetarios estaba basada en el patrón oro. Debido a esta corriente manejada a nivel internacional, existía la postura de que la banca central debía encargarse de la estabilidad de los precios a corto y largo plazo.

Como se analizó anteriormente, el contexto histórico mundial influyó demasiado en el desarrollo de la banca central y los sistemas monetarios. En el año en que se fundó Banco de México, Inglaterra y otros países retomaron el patrón oro; por lo que Banco de México también lo adoptó. El patrón oro era utilizado, por un lado, para el establecimiento de una regla cambiaria que fijara la paridad entre monedas nacionales; y por el otro, con el fin de que las unidades monetarias tuvieran una representatividad en cantidad de oro a través de una regla monetaria. El patrón oro fue usado sin cuestión alguna por los funcionarios mexicanos y apoyado por los grupos intelectuales del país hasta después de la crisis de finales de la década de los treinta (Turrent, 2012).

Aunado al patrón oro, se encontraba la teoría clásica que era la corriente dominante de la época. Sus principales exponentes son Adam Smith, Jean Baptiste-Say, David Ricardo, entre otros. Sin embargo, esta corriente de pensamiento no cubría los requerimientos de los ideales revolucionarios basados en un Estado fuerte y capaz de llevar a cabo una reconstrucción innovadora del país a través de la intervención pública.

Esta teoría contiene dos fuertes implicaciones: el presupuesto público balanceado y la ley de Say. La primera hace referencia a la igualdad entre ingresos y gastos, evitando el déficit público³⁴; la segunda se resume en que “toda oferta crea su propia demanda”. Como se ha

³⁴ El razonamiento radica en que la deuda pública afecta a la sociedad porque presiona el alza de las tasas de interés, por lo que desincentiva la actividad productiva y favorecen la inversión financiera. Así mismo, en el largo plazo aumentan los impuestos, reduciendo el consumo de las familias (Turrent, 2012).

explicado, el gobierno mexicano tuvo graves problemas en materia de política económica al salir de la Revolución. Existía la necesidad de excesivo gasto público para la reconstrucción, pero no contaban con un sistema financiero consolidado para otorgar ningún tipo de crédito. Ni siquiera se reconocieron la mayoría de las deudas provenientes del movimiento revolucionario.

En lo que se refiere a la ley de Say, ésta resulta ser la base teórica del equilibrio de mercado y tuvo un fuerte respaldo teórico y político hasta la década de los veinte, cuando la experiencia de la guerra a nivel internacional, las condiciones de posguerra y la crisis del 29 generaron desconfianza en la autorregulación de los mercados. La reconstrucción después de la guerra en los países involucrados y la reconstrucción después de la Revolución en México generaron la necesidad de gasto público. Así mismo, resultó necesario que en ambos casos se resolviera la inestabilidad macroeconómica, la cual incluía problemas de desempleo.

La fundación de Banco de México ocurrió en una época en donde fue difícil aceptar la ley de Say porque ésta no se adaptaba a las necesidades de política económica del país. Cuando en México los intelectuales y funcionarios aceptaron e incluyeron dicha ley en la administración de los últimos años de la década de los veinte, el papel del Banco quedó muy limitado principalmente porque no le otorgaba margen de acción y el dinero era entendido únicamente como medio de cambio, contribuyendo a la creencia de la dicotomía entre lo monetario y lo real. Se debe agregar que esta corriente teórica de pensamiento económico se mantuvo hasta los escritos de Keynes, quien evidenció que carecían de demostraciones sobre el equilibrio simultáneo entre los mercados de factores, de bienes y servicios, y de dinero. Debido a las necesidades que presentaba la época, resultó fundamental tener teorías dedicadas a corregir los desequilibrios en el mercado de factores y propiciar el pleno empleo, lo cual marcó pauta para la aceptación de la teoría keynesiana.

IV. INDEPENDENCIA DEL BANCO DE MÉXICO DE 1925 A 1993

Uno de los objetivos de este capítulo es demostrar que la independencia (o autonomía) de los bancos centrales existe desde su constitución. Lo que ha cambiado es el nivel de independencia y, con esto, la relación que los bancos centrales han tenido con el gobierno y con la hacienda pública.

Banco de México tuvo independencia desde su Ley Constitucional en 1925, la cual se mantuvo en sus primeros años. Turrent (2005) nombra como “autonomía reglamentaria” al periodo entre 1925 y 1938 con el fin de expresar que en la ley se establecían las características específicas de la independencia del Banco. La relación del Banco con el gobierno y la hacienda pública fue cambiando. En un principio fue determinada por las leyes orgánicas que regían al Banco, pero tiempo después, fueron las decisiones de las autoridades monetarias las que determinaron los niveles de independencia de la institución.

El primer apartado trata sobre la Independencia del Banco de México en sus primeros años. Posteriormente, se explica la Ley Orgánica de 1936, la cual fue un intento por incrementar y especificar la independencia de la institución. El tercer apartado muestra cómo las autoridades de política económica lograron mantener un banco central independiente sin necesidad de una ley orgánica.

4.1 La independencia del Banco de México en sus primeros años

La fundación de Banco de México se caracterizó por tener una Ley Constitutiva preocupada por garantizar independencia al órgano central sin quebrantar los principios heredados de la Revolución. Es decir, el Banco recibió como cargo monopólico la emisión de billetes y por ello, éste debía ser un “banco único controlado por el gobierno”. Sin embargo, dicha ley debía buscar la manera de que esto no estorbara con la independencia y, para lograrlo, se conformó el Banco como una sociedad anónima de la cual, la mayoría de las acciones estaban en posesión del gobierno.

La independencia del Banco de México fue asegurada también dentro de las normas de su ley constitutiva con el fin de propiciar un buen balance entre sus funciones. Por ejemplo, crearon mecanismos para seleccionar cuidadosamente la Asamblea de Accionistas, de tal forma que se respetara la estructura de tenencias accionarias (Turrent, 2005).

La necesidad de constituir un banco independiente estuvo basada en el argumento de que un banco encargado de la emisión de billetes y controlado por el Gobierno corría el riesgo de que los intereses políticos lo dominaran, dejando a un lado el interés público para el que había sido creado. Para ello, se implementaron procesos dentro de la gestión del capital del Banco, de tal forma que se respetaran los intereses de la nación y se fomentara el crédito para inversión real. Estos procesos buscaban que la emisión de billetes estuviera en armonía con el patrón oro de tal forma que la expansión monetaria podía ser solo mediante superávit en la balanza de pagos o por la extracción de metales preciosos en la nación.

La independencia del Banco de México fue lograda gracias a la obligada disciplina de la emisión monetaria a través del control de la expansión monetaria³⁵, las operaciones de redescuento con los bancos asociados y el límite al crédito que el Banco podía otorgarle al gobierno federal. El objetivo de buscar la independencia del órgano radicó en evitar crisis financieras y procesos inflacionarios.

El desenlace no fue tan prometedor ya que estas medidas de control no resultaron eficaces. Fueron varios los inconvenientes a los que se enfrentó Banco de México. Los primeros seis años de función, las operaciones de redescuento fueron demasiado bajas porque eran muy pocos los bancos asociados³⁶ y casi no se presentaban solicitudes de dicha operación.³⁷ Además, los billetes emitidos por el Banco, de aceptación voluntaria, fueron rechazados por

³⁵ La Ley Constitutiva estableció una amplia regulación a los billetes en circulación. El total de ellos solo podría ser hasta el doble de la reserva en oro del Banco sin impuestos. Las emisiones necesitaban la constancia de un comisario y un inspector de la Comisión Nacional Bancaria, así como el sello con contraseña por parte de la Oficina Impresora de Estampillas (Turrent, 2005).

³⁶ Los bancos privados decidieron no afiliarse al Banco de México porque lo consideraban un competidor con privilegios debido a las funciones que ofrecía al público. Además, los bancos asociados debían tener como reserva en Banco de México un 10% de sus depósitos en oro. Para 1926, solo había tres bancos asociados (Marichal & Flores, 2012).

³⁷ Esta situación cambió con la nueva Ley de Banco de México publicada en 1931. Se limitaron las operaciones con el público y con los bancos no asociados. Otro cambio fue que los billetes ya no se convertían en oro, aunque seguían siendo de curso voluntario (Marichal & Flores, 2012).

el público debido a la desconfianza consecuente de la Revolución. El problema creció cuando la crisis económica provocó que la oferta de oro no tuviera ningún incremento.

Las consecuencias de la escasa oferta monetaria fueron mucho más fuertes cuando la Balanza de Pagos era deficitaria ya que provocaba que el oro saliera del país y con ello disminuía la oferta monetaria. La actividad económica se enfrentaba, entonces, a un estancamiento en las transacciones porque los precios no disminuyen rápidamente, provocando bajos niveles de ocupación. Además, el Banco de México no fue capaz de controlar totalmente la oferta monetaria en sus primeros años ya que ésta dependía de los precios internacionales de los metales oro y plata y, por ende, de las condiciones de la balanza de pagos. A esto se le suma el problema de la falta de confianza en los medios de pago que en un principio fueron voluntarios.

4.2 La Ley Orgánica de 1936: un intento por incrementar la independencia

Después de la Ley Constitutiva de Banco de México, en 1936 fue expedida una Ley Orgánica enfocada al aumento de la autonomía de la institución. Esta ley incluía modificaciones administrativas y reglas que limitaban su funcionamiento, con el objetivo de que su operación pudiese realizarse a favor de la estabilidad de precios.

Turrent (2005) explica que la misión fundamental del banco fue definida como: “la estructura bancaria del país con una base monetaria sana”. Además, la ley estableció que el banco debía ser el banco de bancos y prestamista de última instancia, siempre y cuando esas acciones estén a favor de sus principales funciones monetarias. Para ello, el crédito otorgado a los bancos solo sería por cuestiones excepcionales y con tasas de interés superiores a las del mercado y a las del mismo banco. El objetivo de limitar esas acciones fue el impulsar que el Banco permaneciera en acción con sus funciones “naturales” y que no incidiera en el nivel de precios. Estas fueron las mismas razones por las que la Ley buscó controlar también las reservas internacionales con una integración de 80% oro y el otro 20%, plata y divisas; sin

embargo, las divisas no podrían superar el 10% (Turrent, 2005).³⁸ Con esta regulación, el peso sostenía su valor.

Los bancos también fueron contemplados para regulación mediante el encaje legal de los pasivos a la vista y a corto plazo. Así, los bancos eran presionados a mantener liquidez suficiente para que disminuyeran el uso del prestamista de última instancia.

La acuñación de monedas fue regulada con un límite de 20 pesos por habitante residente nacional. La emisión de billetes y las obligaciones a la vista del banco central no podían superar los 50 pesos por habitante. Con los límites de emisión, intentaron evitar una política inflacionista (Turrent, 2005). En este sentido, se buscaba que la institución tomara un carácter regulatorio que respetase el equilibrio entre la oferta y demanda de dinero.

Uno de los aspectos más importantes y por los que vale la pena hablar de esta ley, aunque no fuera llevada a cabo en la práctica, fue el interés que puso en la relación que el Banco debía tener con la Hacienda Pública, de tal forma que esto definiera el nivel de autonomía del Banco. Este tema ya había sido abordado desde la Ley Constitutiva de 1925, pero no con el mismo énfasis.

Al definir al Banco como “Agente Financiero y consejero del Gobierno”, consideraron necesario especificar la relación entre estos con el fin de limitar el crédito al Gobierno Federal. En cuanto al gobierno municipal y local, éste no podía adquirir créditos por parte del Banco Central, ni otorgar préstamos al Gobierno Federal. El único financiamiento que el Banco podía hacer al Gobierno Federal era mediante un sobregiro en la cuenta de Hacienda únicamente hasta por un 10% del promedio de los ingresos federales anuales (Turrent, 2005).

Estas son las principales limitaciones que sirvieron para detallar y complementar una ley enfocada al sustento de un banco central autónomo; sin embargo, fue muy difícil llevarlo a la práctica. Como cualquier ley orgánica, existen transitorios que ofrecen un plazo determinado para que los hechos se puedan ajustar a lo que propone la nueva ley. Para el caso de la Ley de 1936, los transitorios indicaban el plazo a vencer para la entrada en vigor

³⁸ Además, existieron otras especificaciones: el oro se contabilizaba a su valor de adquisición, si es que era menor al precio corriente del mercado; y la plata, a precio corriente o por decisión del Consejo de Administración.

de los artículos, principalmente regulatorios; pero, el plazo se extendía por acuerdo cada vez que se acercaba su vencimiento.

Después de dos años de su promulgación, la Ley fue reformada en los artículos relacionados a los “límites y candados” que regulaban el sistema monetario, las funciones del banco central, el crédito primario y el financiamiento al Gobierno Federal. Para 1941, se promulgó una nueva Ley Orgánica que daba al Banco de México un papel discrecional y eliminaba el enfoque de cuidado a la inflación, debido a que no se estaba limitando la emisión monetaria ni el crédito al gobierno.

4.3 El papel de Banco de México en el Desarrollo Estabilizador

Años después de la promulgación de la Ley Orgánica de 1941, Banco de México vivió un proceso de aumento de autonomía gracias a las autoridades políticas económicas (incluyendo a las del Banco). Este proceso no fue acompañado de una nueva ley orgánica, sino de las decisiones de política monetaria y fiscal que también cabían en la Ley de 1941, dada la discrecionalidad otorgada al Banco. Durante los siguientes años y hasta la década de los setenta, la economía nacional estuvo marcada por un favorable crecimiento. Turrent (2005) llama a este periodo como: “autonomía carismática”. Él explica que las acciones de Banco de México fueron fundamentales para el logro de las políticas económicas que llevaron al crecimiento económico de la época; porque el Banco actuó “sin interferencias” y con una política monetaria enfocada a la estabilidad de los precios. El autor menciona que las autoridades que lograron esto fueron Rodrigo Gómez y Antonio Ortiz Mena, encargados de Banco de México y Secretaría de Hacienda, respectivamente. Ellos actuaron respetando la independencia del banco central, según menciona el autor.

Uno de los problemas a los que se enfrentaron ambas instituciones fue la crisis de la balanza de pagos. Para solucionarlo, trabajaron por mantener estable un nuevo tipo de cambio. En 1954, ejercieron una devaluación caracterizada porque las autoridades se anticiparon a la especulación y, después, mantuvieron una restricción monetaria con el fin de que la liquidez tuviera forzosamente origen exterior con un gran componente de comercio. De esta manera, ingresó capital al país, contribuyó al equilibrio de la balanza de pagos y mejoró el saldo de la reserva internacional. Las consecuencias fueron favorables porque lograron el control del

tipo de cambio y, con ello, el nivel de precios. Según datos del autor, desde la devaluación hasta el fin de mandato de Ruiz Cortines en 1958, el Producto Interno Bruto (PIB) promedio anual fue de 7.4%, la inflación se mantuvo constante alrededor de 5.4%.

Con esto, el autor quiere expresar que fue decisión de política económica fue de las autoridades monetarias y no con base a una ley, a fin de contribuir al Desarrollo Estabilizador que, sin la estrategia empleada por el banco central, no hubiera tenido el mismo impacto de los resultados. Todo esto surgió después de que la política monetaria fuera usada de forma contraria en décadas anteriores.

El objetivo que tenían las autoridades monetarias, bajo el mandato del presidente López Mateos, era lograr una estrategia enfocada al crecimiento económico sostenido con el incremento de los salarios reales³⁹. Es decir, implícitamente se buscaba el control de la inflación para no afectar los salarios reales. Turrent (2005) menciona que se apoyaron en la independencia del banco central para lograr finanzas públicas sanas y la estabilidad del tipo de cambio.

Dada la importancia de mantener la estabilidad de precios, procuraron un tipo de cambio fijo⁴⁰ y fortalecieron la confianza de los agentes económicos para incrementar el ahorro y la inversión. Se resaltó la importancia del Estado como “promotor del desarrollo” a través del mantenimiento de las finanzas públicas sanas y de la limitación del financiamiento del banco central al Gobierno Federal.

En este sentido, la política económica trabajó por estabilidad de precios sin devaluación; por lo que los recursos financieros los consiguieron del exterior mediante acuerdos a favor de financiamiento del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial.

El fin de esta etapa llegó en 1970 y estuvo marcado por un contexto muy particular nacional e internacional. Primero, en 1960, México se negó a romper relaciones diplomáticas, como proponía Estados Unidos, con Cuba, cuando se declaró con un sistema comunista. Segundo, en 1968, el país enfrentó movimientos sociales muy fuertes por parte del sector obrero y

³⁹ La elevación de los salarios reales fue uno de los objetivos más importantes de política económica del Desarrollo Estabilizador. Querían evitar que las empresas redujeran la plantilla laboral, afectaran su competitividad o incrementaran los precios. Por ello, la estrategia se basaba en el aumento de productividad.

⁴⁰ El tipo de cambio fue fijado con el fin de mantener los precios estables y protegidos de reacciones del exterior.

estudiantil. Así, la inestabilidad del país fue cuestionada en el exterior, y las autoridades actuaron a favor de proteger el tipo de cambio.

En esta década, la política económica cambió de enfoque. Pasó de Desarrollo Estabilizador a Desarrollo Compartido, teniendo como principales cambios: el incremento del gasto público, el aumento de la deuda pública externa y el aumento de la emisión monetaria. Por esta razón y sin necesidad de una nueva ley orgánica, se considera que el banco central no contó con autonomía hasta el cambio institucional de 1993. Ese periodo fue marcado, como se ha mencionado, por altos niveles de inflación y deuda pública externa.

V. EL CAMBIO INSTITUCIONAL DE 1993 Y LAS NUEVAS FORMAS DE INDEPENDENCIA DEL BANCO DE MÉXICO

El presente capítulo tiene como objetivo examinar detalladamente el cambio institucional para dotar de autonomía al Banco de México en 1993 a través de un análisis puntual jurídico y económico de los principales cambios en la ley, así como de los niveles de independencia con los que actualmente cuenta dicha banca.

El acontecimiento estudiado es el cambio institucional que se dio en 1993 cuando, con una reforma constitucional al artículo 28, el Banco de México fue dotado de autonomía y se expidió una nueva ley para reglamentar su funcionamiento. Es un acontecimiento de estudio necesario porque marca un antes y un después dentro de la historia de la institución y de la política económica nacional. Es un análisis descriptivo del hecho específico.

El primer apartado trata el concepto “autonomía” de forma análoga a “independencia”, pero con un enfoque jurídico con el fin de introducir el análisis en esta materia con los subsecuentes apartados. Por lo cual, el apartado dos explica qué formas de independencia posee Banco de México desde el cambio institucional. En seguida, cada apartado explica de forma puntual y detallada cada forma de independencia: de personal (apartado tres), financiera y administrativa (cuatro), técnica o instrumental (cinco), en la emisión de dinero (seis) y de metas y prioridades (siete).

5.1 Autonomía actual del Banco de México

Las instituciones públicas actúan conforme a lo que está estipulado en la ley que las rige. En este sentido, cualquier estudio en materia de economía con carácter institucional requiere la puntualización de ciertos términos del lenguaje jurídico.

Una vez que se ha analizado el término “autonomía”, es necesario reconocer que el término puede diferir según el enfoque que se le dé. En el caso de la autonomía de los bancos centrales y específicamente de Banco de México, el análisis le corresponde al derecho público porque es el que estudia a los órganos constitucionales autónomos.

Los órganos constitucionales autónomos surgen a partir de la división de poderes. Sin embargo, la autonomía de dichos órganos no elimina por ningún motivo la relación existente entre estos y los poderes tradicionales.⁴¹ La Carta Magna otorga la misma jerarquía a los órganos constitucionales autónomos que a la Administración Pública Federal⁴² y a los demás Poderes Federales.⁴³

Así mismo, es necesario aclarar que el Banco de México no integra la Administración Pública Federal, la cual es “centralizada y paraestatal”; sino que es un organismo descentralizado de Gobierno Federal, según el Quinto Transitorio de la Ley del Banco de México (1993); mientras que La SHCP sí cuenta con esas características.

Sin embargo, el origen de la independencia de los bancos centrales no fue precisamente por la división de poderes como en el caso de los demás órganos autónomos. Como se explica en el apartado de la “Independencia técnica o instrumental”, es la alta capacidad técnica del banco central lo que garantiza su autonomía. Esto se debe a que los políticos elegidos democráticamente no cuentan con las habilidades técnicas y profesionales necesarias para la conducción de la política monetaria.

Para el caso de la banca central mexicana, explícitamente el Banco de México publica de forma oficial en su página *web* que su autonomía le fue otorgada en 1993 y entró en vigor en abril del siguiente año, para lo cual Banxico le da el siguiente significado:

“...la autonomía del Banco de México implica que ninguna autoridad pueda exigirle la concesión de crédito, con lo cual se garantiza el control ininterrumpido del instituto central sobre el monto del dinero (billetes y monedas) en circulación. La finalidad de la autonomía

⁴¹ Dentro de la teoría tradicional, la división de poderes está marcada por el Ejecutivo, Legislativo y Judicial.

⁴² La Administración Pública Federal se divide en centralizada y paraestatal. La Administración Pública Centralizada está integrada por la Oficina de la Presidencia de la República, las Secretarías de Estado, la Consejería Jurídica del Ejecutivo Federal y los Órganos Reguladores Coordinados. La Administración Pública Paraestatal está integrada por los organismos descentralizados, las empresas de participación estatal, las instituciones nacionales de crédito, las organizaciones auxiliares nacionales de crédito, las instituciones nacionales de seguros y de fianzas y los fideicomisos (Congreso de la Unión, 1976, art. 1). La Administración Pública Federal se encarga de realizar las funciones correspondientes al Poder Ejecutivo de la Federación mediante las Secretarías y Dependencias del Estado. Por lo tanto, es un sistema de administración del Gobierno Federal.

⁴³ Por ello, el otorgar mayor autonomía al banco central implica un cambio técnico en el manejo de la economía y una decisión política enfocada a la transferencia de poder del gobierno al órgano independiente (Bianchi, 1994).

es que la operación del banco central sea conducente a la conservación del poder adquisitivo de la moneda nacional”.

De forma análoga, Eduardo Turrent (2007), a través de una publicación de Banxico, define a la autonomía de la siguiente forma:

“La autonomía es la protección para que el banco central no pueda ser obligado en contra de su voluntad, a financiar déficits fiscales”.

Ambas definiciones establecen que no debe existir presión alguna sobre financiamiento fiscal por parte del banco central. Es decir, se concentran en este aspecto, pero no se menciona alguna protección del banco ante presiones de particulares en las decisiones sobre política monetaria.

En 1993, fue modificada la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos (CPEUM) en el artículo 28⁴⁴ con el fin de otorgar autonomía al Banco de México. Dicho artículo se refiere a la existencia de monopolios, por lo que en el capítulo sexto y séptimo se presenta al banco central como perteneciente al Estado y con carácter autónomo “en el ejercicio de sus funciones y en su administración”. Así también establece que las funciones que ejerza el Estado a través del banco central en “áreas estratégicas de acuñación de moneda y emisión de billetes” no constituyen un monopolio. Para mayor claridad, se presentan a continuación los párrafos sexto y séptimo respectivamente del artículo 28 de la CPEUM.

El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento. El Estado contará con un fideicomiso público denominado Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo, cuya Institución Fiduciaria será el banco central y tendrá por objeto, en los términos que establezca la ley, recibir, administrar y distribuir los ingresos derivados de las asignaciones y contratos a que se refiere el párrafo séptimo del artículo 27 de esta Constitución, con excepción de los impuestos.

No constituyen monopolios las funciones que el Estado ejerza de manera exclusiva, a través del banco central en las áreas estratégicas de acuñación de moneda y emisión de billetes. El banco central, en los términos que establezcan las leyes y con la intervención que corresponda a las autoridades competentes, regulará los cambios, así como la intermediación y los servicios financieros, contando con las atribuciones de autoridad necesarias para llevar a cabo

⁴⁴ La iniciativa de decreto para reformar también incluyó a los artículos 73 y 123 con el fin de completar el otorgamiento de autonomía al Banco de México.

dicha regulación y proveer a su observancia. La conducción del banco estará a cargo de personas cuya designación será hecha por el Presidente de la República con la aprobación de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente, en su caso; desempeñarán su encargo por períodos cuya duración y escalonamiento provean al ejercicio autónomo de sus funciones; sólo podrán ser removidas por causa grave y no podrán tener ningún otro empleo, cargo o comisión, con excepción de aquéllos que actúen en representación del banco y de los no remunerados en asociaciones docentes, científicas, culturales o de beneficencia. Las personas encargadas de la conducción del banco central podrán ser sujetos de juicio político conforme a lo dispuesto por el artículo 110 de esta Constitución.

Ambos párrafos establecen el grado y el límite de la autonomía con la que actualmente cuenta el Banco de México. Sin embargo, para desglosarlo es necesario clasificar las diferentes formas de independencia que se le pueden otorgar.

Con el fin de completar el proceso de otorgamiento de autonomía al Banco de México también se reformaron los artículos 73 y 123 de la CPEUM. El Artículo 73 habla de las facultades del Congreso; igualmente, en 1993 se reformó la fracción X. Ésta hace referencia a los espacios e instituciones en donde el congreso tiene la facultad para legislar. Los cambios radicaron en llamar a las instituciones de banca y crédito en forma general como “servicios financieros”; y en eliminar de la facultad de “legislar para establecer el Banco de Emisión Único en los términos del artículo 28...” De esta manera, la fracción X del Artículo 73 quedó de la siguiente manera después de su reforma del 20 de agosto de 1993⁴⁵:

X. – Para legislar en toda la República sobre hidrocarburos, minería, industria cinematográfica, comercio, juegos con apuestas y sorteos, **intermediación y servicios financieros**, energía eléctrica y nuclear, y para expedir las leyes del trabajo reglamentarias del artículo 123; ... [subrayado propio]

En lo que corresponde a la reforma al artículo 123 apartado B, fracción XIII-bis, ésta tiene que ver con la independencia que se le otorga al personal con el fin de fortalecer la autonomía de la institución. El artículo 123 se encuentra en el Título Sexto del Trabajo y la Previsión Social. El artículo es sobre las leyes del trabajo y a quiénes rigen. De esta manera, el apartado B, fracción XIII-bis, establece que desde 1990 las “entidades de la Administración Pública

⁴⁵ La última reforma a este párrafo fue el 17 de noviembre de 1982. Lo cual significa que antes de la reforma de 1993 el párrafo decía como sigue:

X. – Para legislar en toda la República sobre hidrocarburos, minería, industria cinematográfica, comercio, juegos con apuestas y sorteos, **servicios de banca y crédito**, energía eléctrica y nuclear, **para establecer el Banco de Emisión Único en los términos del artículo 28** y para expedir las leyes del trabajo reglamentarias del artículo 123;... [subrayado propio]

Federal que forman parte del sistema bancario mexicano” tienen sus relaciones laborales sujetas a lo dispuesto en el mismo apartado.

Sin embargo, al dotar de autonomía al Banco de México en el artículo 28 automáticamente ya no pertenece a la Administración Pública Federal. Por esta razón, al mismo tiempo se propuso la reforma del artículo 123 apartado B, fracción XIII-bis para involucrar dentro de esta reglamentación a los trabajadores del banco central, quedando de la siguiente manera:

B) ...

XIII bis. – El banco central y las entidades de la Administración Pública Federal que formen parte del sistema bancario mexicano regirán sus relaciones laborales con sus trabajadores por lo dispuesto en el presente apartado.⁴⁶

Esta reforma es de gran discusión para algunos juristas porque puede limitar la autonomía al legislar a los trabajadores de la institución como si fueran parte de la Administración Pública Federal. Sin embargo, ese tema será discutido en el apartado sobre independencia del personal.

La iniciativa de decreto para la reforma de estos tres artículos con el fin de dotar de autonomía al Banco de México fue presentada por el Ejecutivo federal a cargo del entonces presidente Carlos Salinas de Gortari. Los argumentos expuestos en la exposición de motivos para ésta se pueden resumir y enunciar de la siguiente manera:

- Existe una relación directa entre el déficit fiscal y la inflación. El problema es grave cuando dicho déficit es financiado por el banco central.
- El contexto histórico en el que se llevó a cabo se presenta como una “gran oportunidad” porque en ese momento la política económica se centró en el “saneamiento de las finanzas públicas”. Por lo tanto, si se quiere disminuir la inflación, es necesario que el Estado separe de sus demás funciones a la “creación del dinero”.

⁴⁶ La última reforma de ésta misma fue en 1990, para lo cual decía de la siguiente manera:

B) ...

XIII bis.– Las entidades de la Administración Pública Federal que formen parte del sistema bancario mexicano regirán sus relaciones laborales con sus trabajadores por lo dispuesto en el presente apartado.

- Por lo tanto, el artículo 28 también incluye que el banco central tendrá como mandato procurar la “estabilización del poder adquisitivo de la moneda nacional”; y será este su “objetivo prioritario en el ejercicio de sus funciones”. La justificación es que todo financiamiento a través de “recursos inflacionarios” tiene resultados “efímeros”.
- Establecer este objetivo prioritario genera un compromiso de largo plazo. Además, funciona como el “contrapeso” de la administración pública, cuando ésta tiene actos inflacionarios.
- Las ventajas de tener un objetivo prioritario son: hay una medida de evaluación de su desempeño; solo se dedicaría a él; el índice de precios corre a cargo de INEGI⁴⁷; y la política monetaria se vuelve más predecible. Esta última tiene un impacto positivo en la certidumbre, y por ende en el desarrollo económico.
- Incluye un “nuevo arreglo entre las instituciones que la componen”, por lo que genera: un aumento del nivel de vida; mejor distribución de la riqueza, estabilidad de los precios y una transferencia de atribuciones del Ejecutivo al banco central.
- Elimina las exigencias e intervenciones de carácter político ante el monto y manejo del propio crédito (Exposición de Motivos de la Iniciativa de Decreto por el que se Reforman los Artículos 28, 73 y 123 de la CPEUM, 1993).

Como se puede ver, en la exposición de motivos se hacen afirmaciones de carácter teórico sobre la relación que existe entre el déficit fiscal y la inflación. Implícitamente esto hace referencia a la relación que debe tener la política fiscal y la monetaria.

El objetivo prioritario de la estabilización del poder adquisitivo se presenta como la solución al déficit público cuando es inflacionario, donde aparentemente la política fiscal y la monetaria trabajan en conjunto. Sin embargo, esto no significa que trabajen con un mismo fin, ni mucho menos coordinados. Hoy en día, la finalidad primordial, más no única, de todo banco central es proveer de moneda de curso legal a la economía del país. Así lo prevé la Ley que se propuso, la cual reitera que finalidad el Banco de México deberá procurar la

⁴⁷ En 1993 se propuso, dentro dicha exposición de motivos, que el INEGI fuera el encargado del índice de precios. Pero fue hasta el 15 de julio de 2011, cuando se le otorgó de manera formal la facultad exclusiva de generar los Índices Nacionales de Precios (INP).

estabilidad del poder adquisitivo. En el proyecto de Ley, se proponen dos finalidades adicionales relacionadas con dicho objetivo: promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos. Según la normatividad, la estabilidad de precios se persigue para generar las condiciones necesarias para el desarrollo económico y, al existir un “criterio prioritario”, aumentar la certidumbre en la política monetaria porque es más predecible.

5.2 Niveles de independencia que posee Banco de México

Existen diferentes formas y grados de independencia que puede adquirir un banco central. Panico y Piccioni (2016) reconocen que dicha clasificación puede ser elaborada bajo tres criterios distintos. En primer lugar, “...(considerar) a los sujetos que afectan las decisiones del banco central”; por lo cual, se refiere a la existencia de presiones a nivel nacional e internacional que buscan modificar las acciones del banco en función de sus intereses. En segundo lugar, se puede clasificar a partir del nivel de inclusión que tiene la política monetaria dentro de la política nacional en general. Y, por último, el enfoque que los autores consideran y que es en donde más se ha concentrado la literatura, ha sido bajo la forma en que se realiza la administración del personal, los recursos financieros, los instrumentos y los objetivos de la política monetaria.

Siguiendo este último criterio, se presentan las diferentes formas de independencia con su respectiva aplicación al Banco de México. Las tres primeras formas (de personal, financiera y técnica) se complementan entre sí y han sido aceptados dentro de la literatura como necesarios en todos los bancos centrales autónomos.

5.3 Independencia del personal

Cuando un banco central goza de independencia de personal, es porque las autoridades monetarias son capaces de resistir la presión de intereses provenientes de entidades políticas y económicas (Panico & Rizza, 2004). Para poder lograrlo, el banco debe contar con normas jurídicas establecidas que los regulen y protejan ante dichas presiones; por lo tanto, a partir de las leyes establecidas puede variar el nivel de esta independencia. La normativa sobre la

independencia del personal de las autoridades monetarias incluye su “cargo, despido, ingresos” y desarrollo de carrera antes y después del servicio (Panico & Piccioni, 2016).⁴⁸

La exposición de motivos de la iniciativa de decreto para reformar los artículos 28, 73 y 123 presenta como determinante de la autonomía del banco central el procedimiento de regulación del personal a cargo de la institución.

De la misma manera, la exposición de motivos de la iniciativa de ley del Banco expresa que uno de los pilares fundamentales de la autonomía de la institución es referente a salvaguardar la “independencia de criterio” de las autoridades a cargo de ella.

En la Ley Orgánica de Banco de México publicada el 23 de diciembre de 1993 en el Diario Oficial de la Federación, el Capítulo VI Del Gobierno y la Vigilancia establece las leyes referentes al funcionamiento de las autoridades y el personal de la institución.

5.3.1 Junta de Gobierno

Según sus respectivas competencias, la Junta de Gobierno y un gobernador estarán a cargo de las funciones y la administración del Banco. Dicha junta se integra por cinco miembros designados por el presidente de la República y bajo la aprobación de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente.⁴⁹ Además, existen ciertos requisitos para poder ser miembro, las cuales se pueden resumir en: ser mexicano por nacimiento, menor a sesenta y cinco años y no haber sido sentenciado por delitos intencionales; por otro lado, tener alta experiencia en materia monetaria.⁵⁰ Este último aspecto es acorde con la necesidad de ocupar personal calificado y se pueda satisfacer la independencia técnica e instrumental.⁵¹

El párrafo séptimo del artículo 28 de la CPEUM establece que las personas a cargo del banco “solo podrán ser removidas por causa grave” con el fin de contribuir a la autonomía y así,

⁴⁸ Antes de que los bancos centrales tuvieran esta reglamentación, los países en desarrollo presentaban el problema de tener alta rotación de los gobernadores (Bianchi, 1994).

⁴⁹ Art. 38 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁵⁰ Los requisitos completos se encuentran en el Art. 39 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁵¹ Las funciones de la Junta de Gobierno, del gobernador y de los consejos regionales se expresan en los artículos 47, 48 y 49 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

eliminar las presiones externas y proteger la “independencia de criterio” de la Junta de Gobierno. Por tal motivo, existe un procedimiento para la remoción de los miembros, donde participan el Ejecutivo Federal, la Junta De Gobierno y el Senado, quien resuelve cuando hay diferencia de opinión.⁵²

5.3.2 Gobernador y subgobernador

El cargo de gobernador y de subgobernador dura seis y ocho años respectivamente. El periodo del primero inicia en el cuarto año de la administración presidencial. En el caso del subgobernador, el periodo es escalonado, de tal forma que inicia el “primer, tercer y quinto año del periodo” respectivamente de la administración presidencial.⁵³ El objetivo de que el mandato tenga tal duración es que sea mayor a la legislatura y al Ejecutivo.⁵⁴ De la misma manera, el artículo 41 establece lo que sucede ante la vacante de alguno de los dos cargos. Además, ambos cargos no pueden participar en “actos políticos partidistas” bajo la representación del banco.

Para nombrar al gobernador del banco, el Ejecutivo puede proponer a algún miembro actual de la Junta, incluido el subgobernador, o proponer un nuevo elemento para que se incorpore como gobernador dentro de la Junta de Gobierno.⁵⁵

5.3.3 Remuneraciones del personal

En lo que corresponde a los ingresos que tienen los cargos, la remuneración del gobernador y de los subgobernadores es determinada por un comité, el cual se integra por: “el Presidente de la Comisión Nacional Bancaria y por dos personas nombradas por el secretario de Hacienda y Crédito Público, cuya designación no produzca conflicto de intereses y que sean de reconocida experiencia en el mercado laboral en el que participan las instituciones de crédito públicas y privadas, así como las autoridades reguladoras de éstas”.⁵⁶ Por otro lado,

⁵² Los artículos 43 y 44 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993 expresan dicho procedimiento.

⁵³ Art. 40 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁵⁴ Además, se busca que el periodo sea lo suficientemente largo para que sean capaces de observar los resultados de sus ejercicios, así como la opinión pública de los mismos (Bianchi, 1994).

⁵⁵ Art. 42 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁵⁶ Art. 49 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

le corresponde al gobernador del banco fijar los sueldos del personal⁵⁷; mientras que a la Junta de gobierno le compete aprobar los tabuladores de dichos sueldos con el fin de que los funcionarios y empleados del banco no perciban montos mayores a los de la junta, salvo que su nivel de especialización requiera una remuneración más alta.⁵⁸ Con estas medidas se pretende eliminar cualquier presión y conflicto de intereses en relación a la modificación de los ingresos de algún miembro.

5.3.4 Para el personal en general

Existen otras leyes que aplican para todo el personal que se encuentre trabajando directamente para Banco de México. Por ejemplo, se les aplican las “disposiciones relativas al secreto bancario y al fiduciario previstas en la ley”.⁵⁹ Sin embargo, a pesar de que el Banco no es una entidad de la Administración Pública Federal y por ende no está sujeta a la Ley Federal de Responsabilidades de los Servidores Públicos, la ley del banco establece que “para los miembros de la Junta de Gobierno y al personal del banco” sí es aplicable pero sujeta a ciertas particularidades.⁶⁰

Como se mencionó en el apartado anterior, cuando Banco de México pasó a ser un organismo autónomo dejó de pertenecer a la Administración Pública Federal y por lo tanto no se rigen de la misma manera porque ésta última es centralizada y paraestatal. Sin embargo, el artículo 123 de la CPEUM sí homologa a ambos para la aplicación de la misma ley en cuanto a los trabajadores de cada una de ellas.

Análogamente, Pedroza (2002) menciona que entre las características de un órgano autónomo está el tener personalidad jurídica y potestad normativa o reglamentaria. Es decir, tener autoridad para crear normas jurídicas que sean reconocidas legalmente, lo cual incluye la propia regulación interna. Para saber si las normas tienen la validez necesaria, deben ser publicadas en el Diario Oficial de la Federación. A esta característica se le conoce como

⁵⁷ Art. 47, fracción XII, de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁵⁸ Art. 46, fracción XVII, de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁵⁹ Art. 58 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁶⁰ Art. 61 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

autonomía político-jurídica, es decir, el poder instituir normas jurídicas sin necesidad de que interfiere otro órgano estatal y tengan la validez constitucional.

La Ley Federal de Responsabilidades de los Servidores Públicos es la reglamentación que rige al personal del Banco de México. De ella, la exposición de motivos de la iniciativa de ley de 1993 dice que será aplicada a los miembros de la Junta de Gobierno y del personal del Banco. Pero con el fin de que no perturbe la autonomía del banco en su administración, la ley será aplicada y observada por un órgano interno de la misma institución. De tal forma que sea responsabilidad del propio banco cumplir y hacer cumplir la ley; así como también que sus autoridades “puedan ser sujetas de juicio político según lo establece la Constitución”.

De esta manera, se busca que sí exista regulación del personal del Banco como si tuvieran el mismo carácter legal que la Administración Pública Federal, pero que sea el propio banco quien haga esa vigilancia. A pesar de las discusiones que a nivel jurídico puede representar este hecho, la ley que somete al personal del Banco no entorpece totalmente la Independencia del Personal tal y como se ha definido en un principio.

A partir de lo anterior, se puede concluir que Banco de México tiene independencia de personal porque cuenta con mecanismos establecidos en normas que protegen al personal de presiones externas y que definen la forma de integrar a los nuevos miembros de la Junta de Gobierno, incluyendo al gobernador y subgobernador. A pesar de que el Ejecutivo tiene el poder de proponer a dichos miembros, el proceso garantiza que este poder no pueda ejercerse con todos los miembros, ya que la asignación va escalonada y no coincide con el periodo presidencial. Es necesario aclarar que el personal en general se encuentra sujeto a las mismas normas que el resto de los funcionarios pertenecientes a la Administración Pública Federal, las cuales sobrepasan la propia reglamentación del Banco. Sin embargo, esto no vulnera la protección que tiene el personal para resistir presiones externas.

Es necesario mencionar que el 5 de noviembre de 2018 fue publicada la Ley Federal de Remuneraciones de los Servidores Públicos, reglamentaria de los artículos 75 y 127 de la CPEUM, la cual fija como tope salarial el sueldo del presidente⁶¹ y elimina otro tipo de ingresos no contemplados en la ley tales como jubilaciones, bonos, créditos, anticipos, etc.

⁶¹ El actual presidente Andrés Manuel López Obrador fijó su sueldo en 108 mil pesos mensuales.

En reiteradas ocasiones, esta Ley aclara que la regulación aplica también para entes públicos federales dotados de autonomía constitucional, por lo cual sí contempla a Banco de México. En consecuencia, el 3 de enero de 2019, el Banco decidió promover una controversia constitucional con el fin de que la Suprema Corte de Justicia de la Nación (SCJN) especifique la aplicación de las normas a Banco de México en función de su autonomía constitucional.⁶² El 8 de enero del mismo año, la SCJN suspendió la aplicación de la Ley a los servidores públicos del Banco, ya que es un organismo autónomo especializado, por lo que temporalmente el personal del organismo podrá recibir como máximo un monto igual al del presidente más el 50%, tal como lo establece el artículo 127 constitucional. Así mismo, algunos servidores públicos pertenecientes al Sindicato Único de Trabajadores del Banco de México promovieron amparos respecto a la aplicación de esta Ley, luego de que la Junta de Gobierno publicara los tabuladores de remuneraciones del banco.

5.4 Independencia financiera y administrativa

Implica que el banco central no depende de “transferencias o fondos” por parte de ninguna entidad, pública o privada con el fin de evitar cualquier presión en la toma de decisiones. De la misma manera, poseer este tipo de independencia implica que el banco pueda realizar sus actividades bajo su propia administración de los recursos (Panico & Piccioni, 2016).

Dentro de las publicaciones oficiales de Banco de México, así como en su ley orgánica, no se hace explícita la manera en que éste adquiere sus recursos con fines administrativos. Sin embargo, sí se establece que debe “preservar el valor real de la suma de su capital más sus reservas”. Dicho monto solo puede aumentar cuando el producto también lo haga. En el caso de que la revaluación de activos incremente las reservas, el remanente de operación tiene que entregarse en “importe íntegro” al Gobierno Federal. Esto sucede porque el banco es considerado como una institución sin fines de lucro.⁶³ Así mismo, dentro del Presupuesto de Egresos de la Federación, Banco de México no es mencionado en el desglose del gasto neto

⁶² Banco de México en su Comunicado de Prensa del 3 de enero de 2019, disponible para su consulta en: <http://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/miscelaneos/%7B1F52C333-8ECE-0352-CC35-DE23E21A252A%7D.pdf>

⁶³ Art. 53 y 55 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

total; mientras que los demás organismos autónomos del país sí aparecen con un gasto asignado. Lo cual indica que el banco no depende de transferencias por parte del Gobierno Federal, lo cual lo hace contar con independencia financiera y administrativa.⁶⁴

En lo que se refiere a la administración del presupuesto, es facultad de la Junta de Gobierno expedir las normas y criterios generales a los que deberá sujetarse la elaboración y ejercicio del presupuesto de gasto corriente e inversión física del Banco.⁶⁵ De esta manera la Dirección de Contabilidad, Planeación y Presupuesto, mediante el gobernador, presenta ante la Junta el Proyecto de Presupuesto, así como una explicación de las variaciones que tiene respecto al ejercicio aprobado anterior, con el fin de que sea aprobado por él.⁶⁶

La Junta de Gobierno al aprobar el presupuesto anual debe tener en cuenta que la evolución del presupuesto sea congruente con la que ha presentado el Presupuesto de Egresos de la Federación.⁶⁷ Además el ejercicio del gasto debe ajustarse a los criterios de “austeridad, disciplina y racionalidad presupuestal”.⁶⁸

De esta manera, dentro del banco, éste propone, analiza y ejerce su presupuesto de forma autónoma y sin la intervención de ningún agente externo. Sin embargo, sí debe rendir cuentas, por lo que el secretario de Hacienda y Crédito Público selecciona a un auditor externo⁶⁹ al Banco a través de la aprobación de la Comisión de Vigilancia de la Auditoría Superior de la Federación. Este servicio se contrata por cuenta del mismo banco y no puede extenderse por más de cinco años. El auditor tiene la función de revisar ampliamente los estados financieros y cualquier tema relacionado con la contabilidad del Banco, para poder presentar dictámenes

⁶⁴ Cabe mencionar que el pago de cuotas al FMI se realiza con recursos de Banco de México y a través de éste (Art. 13 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993).

⁶⁵ Art. 46, fracción XI, de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁶⁶ Art. 27 del Reglamento Interior del Banco De México y Capítulo II del Título Segundo las Normas y Criterios Generales del Presupuesto de Gasto Corriente e Inversión Física del Banco de México.

⁶⁷ Art. 46, fracción XI, de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁶⁸ Cuadragésima de las Normas y Criterios Generales del Presupuesto de Gasto Corriente e Inversión Física del Banco de México.

⁶⁹ Es elegido a partir de una terna de “firmas de reconocido prestigio” propuesta por un colegio o instituto de contadores reconocidos.

y un informe sobre el ejercicio presupuestal ante la Junta de Gobierno, así como mandar una copia ante el Ejecutivo Federal y el Congreso de la Unión.⁷⁰

A esto se le agrega que el Banco tiene que enviar a estos dos últimos un informe sobre el presupuesto de gasto corriente e inversión física de la Institución en enero de cada año.⁷¹ Dado que su ejercicio financiero empieza el primero de enero y termina el último día de diciembre, al finalizar, el Banco debe publicar el balance general de fin de ejercicio, así como un estado de cuenta consolidado al fin de cada mes.⁷²

5.5 Independencia técnica o instrumental

Comprende que el banco central se encuentra libre de intervenciones al elegir la manera en que logrará sus metas y prioridades ya establecidas. De esta manera decide discrecionalmente cómo operar la política monetaria, qué instrumentos utilizar y el grado de intervención.

Significa que el banco central tiene “autonomía profesional”. Aunque los representantes elegidos democráticamente tengan la facultad de elegir cuales son los objetivos y metas a las que debe llegar un banco central, alcanzar dichas metas solo es posible si cuenta con la experiencia suficiente en aspectos técnicos, los cuales no poseen dichos representantes. Por tal motivo resulta necesario delegar estas actividades a personas con la capacidad suficiente y sean consideradas como autoridades técnicas. Este aspecto ha sido muy debatido en relación a la independencia técnica y la de objetivos y prioridades.

Cuando el banco central no cuenta con la discrecionalidad suficiente para elegir de qué manera consigue sus objetivos, puede trabajar siguiendo una regla fija. Es decir, existe independencia técnica si no está sujeto a presiones externas; sin embargo, su margen de acción es altamente limitado si hay una regla monetaria (Bianchi, 1994). Este punto es debatido fuertemente en la literatura bajo el cuestionamiento sobre el nivel apropiado de

⁷⁰ Art. 50 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁷¹ Art. 51 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁷² Art. 54 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

discreción que debe tener el banco central en materia de política monetaria. El debate es conocido como “regla versus discrecionalidad”.

En el caso de México, a pesar de que la política cambiaria se determina de forma conjunta a cargo de la SHCP y el Banco de México mediante la Comisión de Cambios, la política monetaria es dirigida únicamente por el Banco. Para la toma de decisiones, la Junta de Gobierno convoca a reuniones en donde las resoluciones necesitan el voto aprobatorio de la mayoría de los participantes y en caso de empate, el que preside tiene la última palabra. Cuando se lleven a cabo este tipo de sesiones, el Banco debe convocar al secretario y al subsecretario de Hacienda y Crédito Público para que asistan “con voz, pero sin voto”. De la misma manera, ellos pueden ser quienes convoquen a reunión de la Junta de Gobierno y proponer asuntos a tratar.

De esta manera, la Junta también puede solicitar una sesión para exponer y rendir la información que se les haya solicitado previamente.⁷³ El objetivo de la dinámica señalada es que se fomente el “indispensable” diálogo institucional entre el Gobierno y el Banco Central.⁷⁴ Por ello, puede decirse que el Banco de México sí cuenta con independencia técnica.

5.6 Independencia en la emisión de dinero

El banco que posee este tipo de independencia tiene la capacidad de “...controlar el monto de dinero en circulación” (Panico, 2014). Esto significa que tiene a cargo el manejo de “los tres canales mediante la base monetaria dentro y fuera de circulación” (Panico & Piccioni, 2016).⁷⁵ De esta manera, el banco central toma decisiones en materia de política monetaria sin intervenciones externas. Por esta razón, la independencia en la emisión de dinero complementa a la independencia técnica.

Banco de México es el encargado de “regular la emisión y circulación de la moneda” en el país y solo éste puede emitir billetes y ordenar la acuñación de moneda metálica con el fin

⁷³ Art. 45 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁷⁴ Exposición de motivos de la Iniciativa de Ley de 1993.

⁷⁵ Estos tres canales son: creación, destrucción y esterilización de base monetaria.

de ponerlos en circulación. De esta función derivan otras que están relacionadas, como la regulación “de los cambios, la intermediación, los servicios financieros y los sistemas de pago”. Como el Banco es el encargado de la emisión monetaria, también opera como banco de reserva y acreditante de última instancia en relación con las instituciones de crédito.⁷⁶ Así, los billetes y monedas metálicas que se encuentren en circulación se representan como un pasivo dentro del balance del Banco. Por el contrario, son un activo cuando no se han puesto en circulación.⁷⁷

Como en los anteriores tipos de independencia, la autonomía del Banco Central marca la relación técnica y política que tiene esta institución con la hacienda pública. Sin embargo, en el caso de México, la regulación jurídica se ha concentrado en la independencia de emisión de dinero con el fin de limitar la concesión de crédito al Gobierno Federal por parte del Banco. El Banco de México cuenta con este tipo de independencia porque regula fuertemente la emisión monetaria y limita la expansión de la política fiscal. La única excepción radica en las decisiones tomadas por la Comisión de Cambios para poner en subasta las reservas internacionales con el fin de controlar el tipo de cambio; no obstante, esto corresponde a la política cambiaria.

El Art. 28 de la CPEUM establece que “ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento”. Cuando reformaron este artículo, el principal argumento fue que de esta manera se evitarían situaciones parecidas a las que se presentaron en la economía mexicana en décadas anteriores con “inflaciones agudas y prolongadas” vinculadas con déficit fiscales financiados por crédito del banco central.^{78,79}

De esta manera se busca eliminar presiones por parte de agentes públicos para conceder financiamiento. Así, “...el Banco de México no deberá prestar valores al Gobierno Federal ni adquirirlos de éste”. La única excepción es la adquisición de valores por parte del mismo

⁷⁶ Art. 3 y 4 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁷⁷ Art. 56 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁷⁸ Exposición de motivos de la iniciativa de ley de 1993.

⁷⁹ Es necesario aclarar que esta es solo la exposición de motivos que presentó el Ejecutivo federal de la administración y que históricamente la autonomía se ha otorgado a los bancos centrales por la necesidad de autoridades con capacidades técnicas necesarias para llevar a cabo la política monetaria, característica con la que no cuenta el Parlamento.

Gobierno bajo una de las siguientes condiciones: la primera, sucede solo cuando la adquisición de valores por parte del gobierno antes del vencimiento está compensada por depósitos en efectivo no retirables que correspondan totalmente a los valores en montos, plazos y rendimientos; la segunda, solo si se trata de adquisiciones en subastas primarias que sean posturas por parte del Banco. Dichas adquisiciones no pueden tener un monto mayor al de los títulos del Gobierno en "... propiedad del Banco que venzan el día de colocación de los valores objeto de la subasta". Así, el crédito solo se le otorga al Gobierno Federal a través de la cuenta corriente que lleva Banco de México a la Tesorería de la Federación.⁸⁰

Además, con la finalidad de evitar presiones por parte de las instituciones de crédito, el Banco financia a las mismas mediante el otorgamiento de crédito o la adquisición de valores, pero solo con la finalidad de regulación monetaria. Además, dicho financiamiento está garantizado por "los depósitos de dinero y valores que dichas instituciones tengan en el propio Banco".⁸¹

5.7 Independencia de metas y prioridades

Esta forma se refiere al poder de los bancos centrales para decidir cuál es el nivel adecuado de las variables objetivo de la política monetaria. Además, incluye la capacidad de establecer el orden de dichas variables según las prioridades del banco (Panico & Rizza, 2004). Es la forma de independencia que ha tenido más debates, porque se cuestiona la atribución de dichas decisiones a autoridades monetarias que han no han sido elegidas democráticamente.

Heise (2015) explica que existen muchas probabilidades de que los hacedores de política monetaria, al contar con independencia en los objetivos, pueden caer en un juego poco cooperativo con otros hacedores de política, así como seguir objetivos subóptimos que no estén en armonía con el bienestar social, sino que favorezcan los intereses de un grupo en específico. Sin embargo, es necesario decir que, si el objetivo es determinado previamente como mandato al banco central, no significa la ausencia de esos problemas.

⁸⁰ Art. 9, 11 y 12 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁸¹ Art. 14 y 16 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

En el caso de Banco de México, por ley tiene como objetivo prioritario “procurar la estabilidad del poder adquisitivo” de la moneda nacional. Además de éste, tiene otras finalidades: “proveer a la economía del país de moneda nacional, el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos”.⁸² Acorde con lo anterior, el Banco entrega al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión un informe trimestral sobre la ejecución de la política monetaria del determinado trimestre, las actividades del Banco y de la inflación, evolución económica y comportamiento de los indicadores económicos del país.⁸³

Resulta necesario aclarar que el Banco posee independencia de metas y prioridades porque tiene la capacidad de decidir el nivel adecuado de su variable objetivo (inflación) y de establecer la jerarquización de sus objetivos. Al considerarse que el control de precios contribuye al crecimiento económico, el Banco no se ve en la necesidad de utilizar su autonomía para jerarquizar sus objetivos, pero sí para establecer la meta de inflación que debe perseguir. Antes del 2001, los objetivos eran definidos de manera conjunta entre autoridades técnicas y políticas, pero en dicho año, el Banco decidió incorporar el Régimen de Metas de Inflación, estableciendo como objetivo el 3% anual con un margen de variación de más/menos un punto porcentual alrededor de esta tasa. Esta es una forma de independencia que usualmente no es otorgada a los bancos centrales porque es la forma en la que la política monetaria no se desprende de la responsabilidad democrática y social; sin embargo, la Constitución y la ley orgánica del Banco de México no define quién es el responsable de la determinación del objetivo de inflación ni algún procedimiento para fijarlo, tampoco habla de la jerarquización de los objetivos. Esto genera un vacío legal que ofrece la flexibilidad suficiente al Banco y que ha utilizado para decidir con discrecionalidad la meta inflación por la cual trabaja.

⁸² Art. 2 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

⁸³ Art. 51 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

VI. IMPLICACIONES Y RESPONSABILIDADES DE LOS BANCOS CENTRALES FRENTE A LA NUEVA ORGANIZACIÓN INSTITUCIONAL DE LA POLÍTICA MONETARIA

Antes de la década de los noventa, los conceptos “independencia y responsabilidad” no eran asociados a los bancos centrales de forma conjunta; pero actualmente, se han convertido en dos aspectos fundamentales para la estabilidad monetaria dentro de este modelo. El cambio institucional ha sido influido por la evolución y complejidad del sistema financiero; lo que ha ocasionado que los bancos centrales pasaran de ser instrumentos de política económica a ser autoridades independientes regidos ante la premisa de que la estabilidad de los precios es el bien público y por ello, significa confianza en la moneda.

Como ya se ha analizado, el banco central que posee autonomía sigue siendo parte la Administración Pública Federal y por ende tiene una responsabilidad política frente a la opinión pública y al cumplimiento de sus mandatos. Por ello, las responsabilidades le son asignadas por razones jurídicas y políticas. A partir de estos mecanismos se determina que el banco central no vulnera la democracia en su totalidad, pero el aumento de independencia exige por sí mismo una contrapartida de mayor exigencia democrática y responsabilidad política.

Bianchi (1994) menciona que no existen mecanismos puramente formales para controlar en su totalidad las responsabilidades de los bancos centrales independientes. Sin embargo, menciona, es un “sacrificio democrático” que ejerce la sociedad de forma “consiente” para poder obtener los beneficios económicos que conlleva, principalmente el control de los precios.

En consecuencia, el capítulo aborda las implicaciones y nuevas responsabilidades que adquirieron los bancos centrales a partir del aumento de autonomía que sucedió en gran parte de éstos en la década de los noventa, poniendo énfasis en Banco de México.

El apartado uno analiza las dos estrategias para ejercer la independencia de un banco central: confianza y credibilidad. Los apartados dos y tres explican el cambio de los objetivos de la

política monetaria, en donde la adopción del Régimen de Metas de Inflación es la máxima expresión del cambio de objetivos y la adopción de la estrategia de credibilidad. Los apartados cuatro y cinco muestran cuáles han sido los principales argumentos que han presentado la literatura y los banqueros centrales durante el cambio institucional. El último apartado muestra el lugar que juega el banco central frente a los mercados financieros.

6.1 Estrategia de credibilidad versus estrategia de confianza

Actualmente, la mayoría de los bancos centrales utilizan la estrategia de credibilidad, ya que su implementación es la manera en que se responsabiliza al banco central independiente frente a una sociedad democrática. Incluye también un proceso de transparencia en las decisiones del banco central. La estrategia de credibilidad es sustentada por los marcos teóricos de la Nueva Economía Clásica, el Monetarismo y la hipótesis de las expectativas racionales. La literatura sobre el tema comenzó en 1977 con Kydland y Prescott, cuando hablaron de la inconsistencia dinámica (Le Heron, 2007).

6.1.1 Argumentos a favor de la credibilidad

Jean-Claude Trichet dijo en el año 2000, cuando era gobernador del Banco de Francia, que la estabilidad de la moneda es “condición necesaria y consecuencia normal de un buen funcionamiento de la democracia”, porque implica una responsabilidad tan grande como la opinión pública (Greuet & Haas, 2000); pero no es una cuestión que pueda ser decidida por los electores.

La corriente teórica sobresaliente en la actualidad afirma que los bancos centrales independientes tienen una responsabilidad política con la opinión pública y deben buscar la manera de comunicarse con ella. Esta responsabilidad se expresa mediante la exposición de resultados ante el Parlamento y con mecanismos de transparencia que brinden información al resto de los agentes económicos.

En este sentido, entienden la responsabilidad política como transparencia. Es decir, aseguran que, con transparencia, se puede ser previsible a largo plazo sobre las acciones que llevará a cabo el banco con el fin de que sea fácil interpretar la evolución de los aspectos macroeconómicos de interés. Sin embargo, el límite de la transparencia es que los bancos no

necesitan revelar detalladamente sus acciones futuras, sobre todo en el largo plazo. Existen acciones que perderían eficacia si fueran anunciadas con antelación. Por ello, algunos autores como Jean-Yves Greuet y Patrik Haas (2000) concluyen que la independencia ha contribuido a fortalecer la responsabilidad política del banco central frente a la opinión pública, fortaleciendo la confianza.

Actualmente, uno de los aspectos más importantes sobre el aumento de la independencia del banco central es la credibilidad, porque, dentro de la corriente dominante, un banco central necesita ser independiente para tener credibilidad, y necesita credibilidad para la eficacia de sus políticas.

Emmanuel Carré (2015) nos dice que los economistas neoclásicos le asignan un gran peso a la credibilidad porque tiene un efecto intrínseco que reduce costos en las políticas antiinflacionarias del banco central y aumenta la eficiencia en el sistema económico. Bajo esos argumentos, un banco central con credibilidad cumple con su objetivo de política monetaria, el cual es, generalmente, el control de los precios. Luego, los agentes pueden creer que el banco seguirá cumpliendo su deber en el futuro. Así, un banco central muestra que no es controlado por los políticos, quienes tienen incentivos para buscar la reducción del desempleo en el costo plazo con efectos inflacionarios.

Sin embargo, estos efectos de la credibilidad no han sido comprobados empíricamente. Realmente el punto de debate radica en el costo, social principalmente, que puede tener la política desinflacionaria. Pueden existir un aumento de desempleo y una disminución de flexibilidad de acción del banco central ante choques en el sistema económico. Por esta razón, la perspectiva neoclásica fue criticada gravemente en la década de los noventa.

Desde entonces, el debate ha sido extenso en relación con la dificultad de definir los efectos de la credibilidad y la manera en la que un banco central puede llegar a ser creíble. Uno de los puntos más importantes del debate es que la credibilidad es considerada como el manejo de las expectativas de los agentes económicos. La teoría neoclásica afirma que la credibilidad es una forma de comunicación del banco central con los agentes económicos y si no existiera, las expectativas tendrían un retraso y no contarían con la información suficiente. En el caso de la teoría neokeynesianas, la credibilidad del banco central posibilita el control de las expectativas de inflación, dado que la tasa actual determina la tasa esperada.

El aumento de la credibilidad promete ciertos beneficios como mantener un bajo nivel de inflación y estabilidad económica. Sin embargo, esto es un problema porque los beneficios solo pueden obtenerse si el modelo se adecúa a la sociedad y se alcanzan los objetivos deseados, pero desaparecen cuando los agentes económicos no son capaces de percibir la información. Esto ocurre en México debido a los altos niveles de pobreza que hay en el país. Por otro lado, cuando la tasa de inflación es demasiado estable, los agentes económicos perciben seguridad y esto define sus expectativas, lo cual los lleva a tomar riesgos mayores. Si esto sucede, los agentes en conjunto podrían comenzar un proceso de inestabilidad financiera.

Existen otros mecanismos para aumentar la credibilidad de un banco central. Rogoff propuso en 1985 que era necesario contar con un banquero central “conservador” que tuviera renuencia a la inflación, mucho más que la sociedad en su conjunto. Pero, como se mencionaba anteriormente, esto lastimaría la democracia nacional. Otra forma de lograrlo es generar un mecanismo jurídico constitucional que indique al banco central que debe controlar la inflación y a qué nivel. Esta última es la que se ha utilizado en muchos bancos centrales, incluido el Banco de México.

6.1.2 Estrategia de credibilidad

La teoría que respalda la estrategia de credibilidad utiliza un equilibrio natural único de largo plazo que contempla al dinero como variable exógena y neutral (Le Heron, 2007). Si este modelo es respetado, entonces el banco central cuenta con credibilidad, dado que los agentes económicos cuentan con la misma expectativa y observan el comportamiento del banco. Ambas partes utilizan el modelo como un punto de referencia y, por ello, las expectativas se encuentran en la misma línea.

De esta manera, la estrategia de credibilidad necesita que el banco central sea lo más independiente posible, con un alto grado de transparencia. El aumento de independencia no produce problemas de democracia porque se parte del supuesto de la neutralidad del dinero. Así, el banco central utiliza la credibilidad para alcanzar el mandato del control de precios.

La estrategia de credibilidad promueve un banco muy independiente, sin intervención del gobierno, que diga públicamente lo que hará y que lo haga. Le Heron (2007) explica la cadena que implica la estrategia de la siguiente manera:

Regla → Compromiso → Ejecución → Independencia → Transparencia → Credibilidad

De esta manera se muestran las diferentes partes que componen la estrategia de confianza. Cuando éstas se cumplen con mayor rigor, los agentes económicos percibirán un banco central más confiable.

Dentro de este enfoque, la transparencia con la que debe actuar el banco central independiente sirve para darle credibilidad. Dicha transparencia está enfocada, entre otras cosas, a mostrar si el banco ha cumplido con su objetivo; y por ello, el desempeño del banco debe ser medido por una tasa de inflación y comparada por una tasa de inflación objetivo. El resultado debe ser publicado periódicamente junto con otras variables como las previsiones de inflación a futuro.

La comunicación en esta estrategia está basada en la transparencia, utilizando mensajes claros y de calidad. La estrategia tiene como objetivo el óptimo anclaje de las expectativas de inflación, por lo que debe transmitir correctamente la información. De esta manera, los agentes económicos pueden ubicar sus expectativas en función a las metas del banco central para evitar un alza de la tasa de interés.

La rendición de cuentas que se le exige al banco central está fundamentada en presentar ante el Congreso los informes pertinentes sobre metas anuales de inflación e informes periódicos sobre sus acciones; los cuales también deben estar publicados para escrutinio público.

La mayoría de los bancos, incluido Banco de México, son capaces de generar su propio financiamiento; como consecuencia, la gestión de sus finanzas y administración tiene mayor independencia. La rendición cuentas es a través de la transparencia mediante la publicación de sus balances y estados financieros, auditorías externas y la revisión periódica de su presupuesto. Además, procuran que la gestión financiera se realice con los mismos principios de la administración pública actual: austeridad y referenciado a los objetivos. En el caso de México, el gobierno exige legalmente que el remanente de operación le sea entregado.

Por ello, la responsabilidad es vista como la contrapartida de la independencia otorgada por parte del sector político gubernamental. Dentro de la responsabilidad se encuentra el diálogo entre el banco central y las entidades públicas. Para generar mayor alcance y confianza de aquellos que constituyen la opinión pública, es responsabilidad del banco, generar comunicación transparente a través de la publicación de informes, conferencias de prensa, boletines periódicos, entrevistas, entre otras cosas.

Por esta razón, Larosière (1994) menciona durante la época de esos principales cambios, que la autoridad ejercida por el banco central se modificó en diferentes aspectos. Actualmente, la base de su autoridad es la credibilidad, ésta le da poder cuando busca persuadir a los mercados y a los agentes económicos; un poder más gran de la coacción.⁸⁴ Así, tiene mayor impacto coordinar sus acciones con los mercados internacionales que ejercer una acción individual.

6.1.3 Estrategia de confianza

Por otro lado, existe una estrategia diferente en muchos aspectos. La estrategia de confianza se basa principalmente en que el banco central pertenece a las autoridades elegidas por el pueblo y, por ende, sirven a los electores. El banco central no es elegido democráticamente, por lo que debe rendir cuentas a los que sí lo fueron. Bajo esta idea, cambia totalmente la comunicación del banco central.

Para la estrategia de confianza, Le Heron (2007) explica que la cadena que debe utilizar el banco central es la siguiente:

Comunicación → Entendimiento común → *Governance* → Rendición de cuentas → Confianza

La parte más importante de la cadena es *Governance*; en español, puede traducirse como *gobernanza*. La independencia es el punto más importante de la estrategia de credibilidad. Pero en el caso de la estrategia de confianza, la gobernanza es lo primordial; significa delegar el poder, y no separarlo por completo, como lo propone la primera estrategia. Por ello, este punto garantiza un mayor respeto a la elección del ciudadano y fortalece la interacción entre el banco central y el gobierno. En esta estrategia, los agentes no necesitan seguir una regla,

⁸⁴ Para el banco central independiente es muy importante establecer de forma clara sus objetivos y actuar en función de ellos. Si esto continúa en el tiempo, la credibilidad se fortalece (Larosière, 1994).

sino que la comunicación genere un entendimiento común para ambas partes; si esto existe, entonces hay confianza.

La base teórica de la estrategia de confianza es la contra-revolución de los Nuevos Keynesianos. No hay reconocimiento de un equilibrio único natural a largo plazo, un modelo completamente verdadero, dinero neutral, ni tasa de inflación natural. Los hacedores de política monetaria contemplan un panorama de incertidumbre y actúan para incidir en las expectativas de los agentes. Por ello, la legitimidad es punto clave de la gobernanza, que representa una interacción entre ambas partes para generar un proceso de aprendizaje interactivo que sustente las decisiones de política monetaria y genere coordinación. Coordinación significa garantizar la “relación entre los representantes electos, el gobierno, los agentes económicos y el banco central” (Le Heron, 2007, p.7).

La estrategia de credibilidad se basa en la transparencia del banco central. La estrategia de confianza, en cambio, se basa en la rendición de cuentas, primero, a los representantes electos y, luego, al gobierno en general. En este segundo caso, la transparencia es vista como no necesaria, en donde incluso puede ser contraproducente. Entonces, el banco central es reconocido como un ente de comunicación que genera confianza a partir de un consenso general sobre su política monetaria.

6.2 Objetivos de política monetaria

Como se ha visto a lo largo del presente capítulo, la corriente teórica dominante afirma que el control de precios es el objetivo por el que deben trabajar los bancos centrales. Sin embargo, es necesario decir que existen otras posturas. Por ejemplo, la teoría Postkeynesiana se preocupa por otros objetivos como la disminución de la tasa de desempleo, el aumento de la inversión y el trabajo por un sistema económico con menores desigualdades. Esta teoría busca incrementar la demanda y el producto nacional, así como el uso activo de la política económica para contrarrestar las fluctuaciones del ciclo económico.

La teoría dominante actual es el Nuevo Consenso en Macroeconomía, donde el mecanismo de política monetaria está basado en determinar la tasa de interés a través de la Regla de

Taylor y, así, controlar la brecha entre la tasa de interés real y la tasa de interés natural. De esta manera, se controla la inflación y las brechas del producto.

La mayoría de los bancos centrales utilizan esta teoría para definir su política monetaria y sus objetivos. Incluso, los banqueros centrales han defendido el cambio institucional que llevo a dotar los bancos de mayor independencia y de seguir los postulados de esta teoría. No obstante, ha existido un gran debate sobre el impacto social de este tipo de política.

La corriente que más ha cuestionado esta teoría es la Postkeynesiana. En este enfoque, la tasa de interés “natural” no existe. Y la tasa de interés real tiene un impacto fuerte en la distribución del ingreso. Es decir, el manejo de esta tasa es de carácter político que afecta directamente a la sociedad, afectando la demanda agregada. Por lo tanto, el objetivo de la política monetaria es, en este caso, la distribución del ingreso y no evitar desequilibrios en los precios.

El Nuevo Consenso en Macroeconomía atribuye el exceso de demanda como principal causante de la inflación; mientras que la teoría Postkeynesiana, a los ajustes de los costos de producción. Y por esto, la segunda teoría afirma que hay un alto costo al tener una política monetaria enfocada al control de precios (Perry, 2015).

6.3 Régimen de Metas de Inflación

El Régimen de Metas de Inflación es conocido en la literatura como *Inflation Targeting*. Es una estrategia para poder alcanzar el objetivo de política monetaria de controlar el nivel de los precios. Básicamente radica en el establecimiento de una meta de inflación que sirve como referencia para que el banco central busque mantenerse en esa tasa o muy cerca de ella.

Sergio Rossi (2015) explica que Bernanke en 1999 escribió sobre las acciones que implica tener este régimen: el banco central debe anunciar públicamente la tasa de inflación objetivo por la que trabajará en los siguientes periodos y debe existir un compromiso institucional que defina la meta que debe perseguir el banco central en el largo plazo. La estrategia hace mucho énfasis en la comunicación que el banco debe tener con los agentes económicos; debe ofrecer información suficiente sobre las variables usadas para los procesos de política monetaria, los

planes en los diferentes horizontes y los objetivos específicos. Así mismo, la rendición de cuentas contribuye a que el banco alcance sus objetivos de metas de inflación.

El Régimen de Metas de Inflación fue establecido en muchos bancos centrales después de otorgarles autonomía. El primer banco en hacerlo fue el de Nueva Zelanda, pero la tendencia se desarrolló principalmente en la década de los noventa. México adoptó formalmente el régimen en 2001 cuando en el Programa Monetario hizo el anuncio público. Para 2002, la meta de inflación fue fijada en 3% anual; sin embargo, ya se acordaban metas anuales desde 1996, aunque sin fijar un número en específico. Con esta medida, Banco de México buscó tres cosas principalmente: eficacia en la política monetaria, minimizar los costos de controlar la inflación y aumentar la credibilidad del banco (Banco de México, 2018).

Como en el caso de México, muchos bancos centrales trabajan con la estrategia de que la estabilidad de los precios es equivalente a una tasa de inflación del 2-3%. Si se tomara una tasa de inflación cero, puede dar lugar a deflación, con dificultades para tener crecimiento económico y disminuir el desempleo.

La política monetaria puede llegar a ser más flexible si las bandas entre las que fluctúa el objetivo de inflación son muy grandes. Cuando las bandas son pequeñas, según esta estrategia, se comunica a los agentes económicos y, principalmente, a los mercados financieros que el banco tiene las herramientas suficientes para cumplir con su objetivo. Además, transmiten que, si el objetivo no se cumpliera, sería por factores referentes a crisis imprevistas y no por decisión del banco. De esta manera, los agentes podrían conservar la credibilidad en el banco.

Sin embargo, cuando las bandas son más grandes, ofrecen mayor flexibilidad a la política económica. La comunicación sería, entonces, que el banco central no es capaz de controlar totalmente la tasa de inflación. Como consecuencia, los agentes tendrían mayor volatilidad en sus expectativas y los mercados financieros serían más agresivos en sus decisiones de inversión (Rossi, 2015). Este proceso, lleva a que los bancos centrales sean cuestionados y carezcan de credibilidad.

Por ello, debe elegirse correctamente la flexibilidad de las bandas con el fin de obtener los mejores resultados, poder cumplir con el objetivo y conservar la credibilidad.

6.4 Testimonios de los banqueros centrales frente al cambio institucional de 1993

La independencia del banco central, como se concibe actualmente, fue otorgada con el fin de eliminar las presiones políticas derivadas del poder Ejecutivo, del congreso o de alguna entidad gubernamental debido a que ésta fue atribuida necesariamente para lograr la estabilidad de los precios. Así, esto está asociado directamente con el hecho de que el sector público, junto con sus políticas “sobre-expansionistas”, provocaron las crisis inflacionarias. Por eso el objetivo de control de precios “blinda” a la economía de esas políticas.

Jamás los grandes inversionistas internacionales presionarán para que ese objetivo no se cumpla; por el contrario, no hay nada que les beneficie más que la estabilidad de los precios y la certidumbre de que hay una institución que está trabajando para que esta condición continúe en un futuro. Por lo tanto, no existe ningún incentivo legal, real, teórico, ni de ningún tipo que abogue por fomentar una independencia de los intereses financieros privados internacionales, porque ellos solo presionarían si el objetivo no se cumpliera. Sin embargo, el objetivo se cumplirá mientras siga existiendo la independencia del banco central hacia el sector público, el cual también trabaja poco a poco por lograr el mismo objetivo. El objetivo que beneficia a todos, pero no por igual.

Cuando se otorgó la independencia del banco central, la estabilidad de precios fue establecida como objetivo único. Andrés Bianchi (1994), Ex Presidente del Banco Central de Chile explicó que restringir los objetivos del banco central a uno era explicado a través de las ventajas que esto significaba y pueden resumirse en cuatro principalmente:

- a) Posibilita una fácil evaluación del desempeño del banco, además de que puede resumirse a la revisión del nivel de inflación alcanzada en un periodo determinado. Si no fuera así, podrían justificar el incumplimiento debido a que los esfuerzos están enfocados en cumplir otros objetivos.
- b) Ofrece una política monetaria previsible que aumenta la certidumbre y la confianza de los agentes económicos, los cuales pueden tomar mejores decisiones para el largo plazo.

- c) Aumenta la eficacia de la política monetaria porque ésta no puede alcanzar varias metas simultáneamente y algunas metas son incompatibles.
- d) No perjudica otros objetivos como el pleno empleo o la distribución del ingreso porque estos son objetivos de otros organismos gubernamentales. Si el banco y el gobierno buscaran los mismos fines, el banco estaría “sometido” al control gubernamental y perdería independencia.

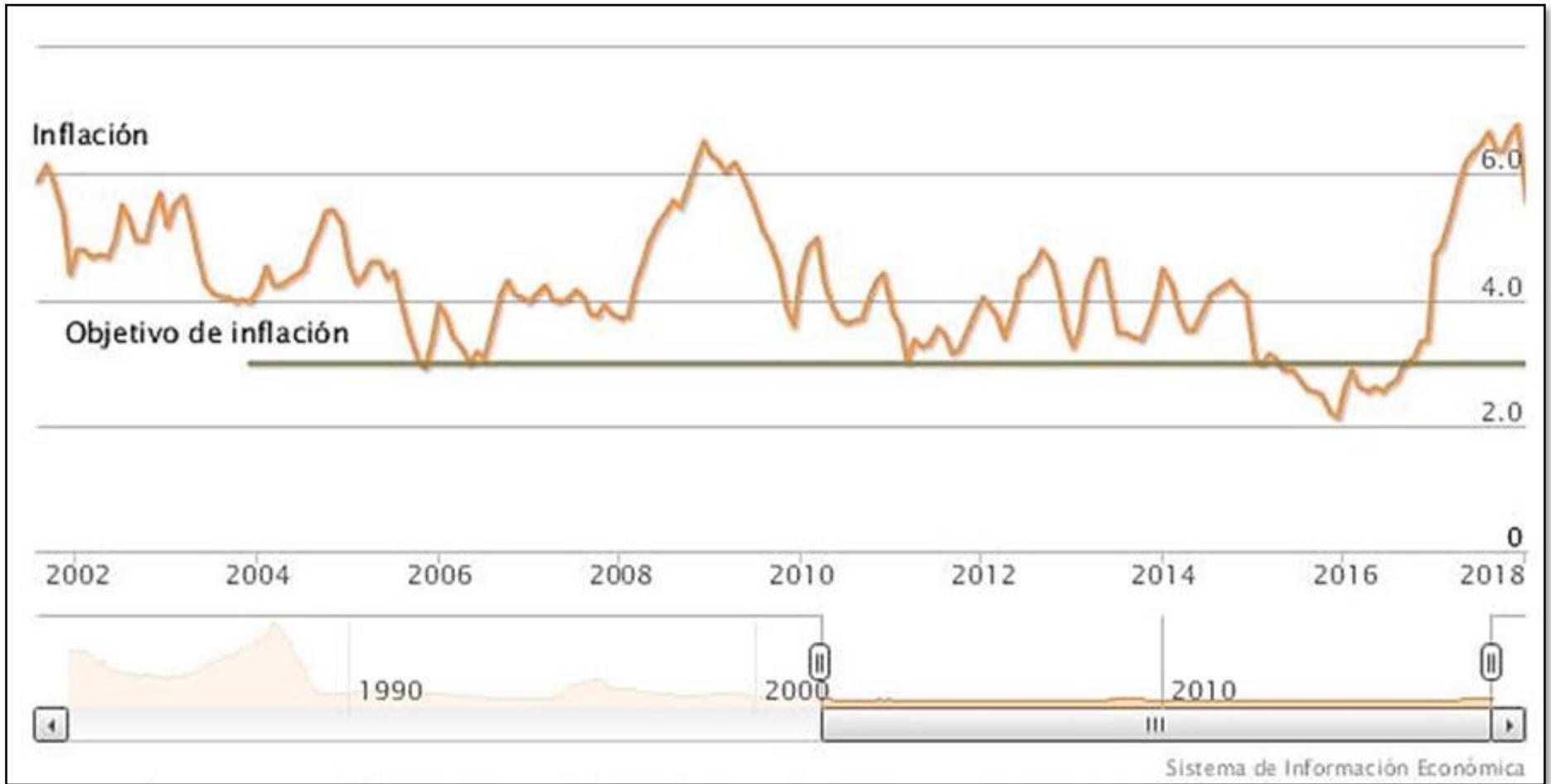
A pesar de los argumentos anteriores, las ventajas no son totalmente vigentes en la actualidad. Por ejemplo, en países como México que es muy vulnerable ante los choques externos y la volatilidad del tipo de cambio, los niveles de inflación no se mantienen dentro del rango objetivo cuando existe incertidumbre en los mercados internacionales. Como se puede ver en la siguiente gráfica, México no ha cumplido estrictamente las metas de inflación, pero en la mayoría de los informes trimestrales argumenta que los esfuerzos se vieron debilitados ante el “panorama de incertidumbre internacional”.

Por otro lado, es necesario mencionar que el deseo de certidumbre sobre las decisiones de política monetaria está enfocado a generar mayor confianza en los mercados financieros y evitar cualquier especulación que ponga en riesgo la estabilidad macroeconómica del país. Esto es más claro que mencionar el beneficio en las decisiones a largo plazo de los agentes económicos; ya que en un país con 62.8 millones de personas en pobreza⁸⁵, difícilmente podemos decir que la sociedad en su conjunto tiene la educación financiera para hacer previsiones económicas a largo plazo sobre sus bajos ingresos que no permiten el ahorro.

Por último, el objetivo general de la política económica es el bienestar de todos los sectores de la población. Como dice la Constitución, el Banco de México debe promover el desarrollo económico del país; por lo que se entiende que la estabilidad de precios contribuye a ese fin último. Por ello, es necesario aclarar que el gobierno y el banco central trabajan por el mismo fin, pero a través de medios distintos.

⁸⁵ Según la medición de pobreza en México 2016 a nivel nacional publicada por el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (CONEVAL), el país tiene 53.4 millones de personas en pobreza y 9.4, en pobreza extrema. Con esto, son 64.8 millones de personas en total, lo que representa aproximadamente la mitad de la población nacional.

Gráfica 3. Tasa de inflación real y tasa de inflación objetivo, 2001 - 2018.



Fuente: Gráficas de coyuntura de Banxico, INPC (base 2q-dic-2010): inflación general, subyacente y no subyacente.

Greuet y Haas (2000) mencionan que la estabilidad de los precios se ha convertido en el objetivo de los bancos centrales porque implica la generalización “progresiva” de la democracia política y la aceptación de las “reglas del mercado”. Por ello, explican que es un símbolo de confianza de los agentes económicos. Según Bianchi (1994), si el banco tuviera objetivos múltiples, estaría sometido a las decisiones gubernamentales y perdería autonomía. Ante estas afirmaciones es necesario tener en cuenta que es fácil caer en la retórica o en la ambigüedad, según el caso. A partir de esto, se puede entender que la independencia del banco central sirve para dos cosas: el control de los precios y “desresponsabilizar” al banco del crecimiento económico, el empleo y la distribución del ingreso.

6.5 Principales argumentos a favor de priorizar la lucha contra la inflación como objetivo de política monetaria

Desde el cambio institucional de 1993, el debate se ha mantenido. Se discute cuáles son las formas de independencia que se deben otorgar a los bancos centrales para tener el mayor bienestar de la sociedad conservando la democracia representativa. De ello deriva otra discusión sobre la viabilidad de otorgar independencia al banco central sobre objetivos y prioridades. Sin embargo, el cambio institucional dio origen al Régimen de Metas de Inflación, donde hay diversos argumentos que justifican la lucha contra la inflación como objetivo de política monetaria.

Dentro de dichos argumentos se encuentra la necesidad de una política enfocada al control de precios para garantizar la competitividad de los productos nacionales, en un contexto en donde la mayoría de las economías tienen apertura al exterior. Incluso si se opta por una devaluación con el fin de mantener dicha competitividad, el argumento afirma que el efecto inflacionario es reflejado en desequilibrios de la balanza de pagos. Siguiendo lo anterior, la mejor manera de mejorar la competitividad del precio de los productos nacionales es con una tasa de inflación baja y estabilidad de los tipos de cambio.⁸⁶

⁸⁶ Esto no significa que una estrategia distinta o contraria no funcionara en el pasado, sino que ahora las economías son abiertas y están sujetas a variables distintas.

El argumento se complementa explicando que una tasa de inflación alta es capaz de detener la demanda interna y provocar que los agentes económicos tomen medidas especulativas con el fin de prevenir una posible depreciación alta de su dinero. Esto afecta el crecimiento económico. Con el aumento de incertidumbre, el riesgo crece. La aversión al riesgo que atañe la inflación radica en las complicaciones para calcular el rendimiento real de las inversiones, el impacto de la “expectativa de inflación” en las tasas de interés nominales. Es decir, la inflación vulnera una de las funciones del dinero, el motivo prevención; ya que daña las expectativas a futuro. Las previsiones a futuro son de gran importancia para el crecimiento de la inversión empresarial, así como para la planeación de la política económica. Por ello son fundamentales para el crecimiento económico.⁸⁷ Así mismo, la inflación es prevenida porque distorsiona la estructura de precios relativos. Esto significa que es difícil reconocer qué nivel de inflación corresponde efectivamente a la tendencia real del crecimiento económico por lo que no ofrece las señales pertinentes a los agentes económicos (Larosière, 1994).

Como podemos ver, el principal problema es que las expectativas están basadas en la incertidumbre y esto conlleva a que se tomen elecciones alejadas de la racionalidad. Por ejemplo, las empresas pueden tomar decisiones equivocadas con el fin de hacer frente a la competencia internacional. En el caso de la necesaria protección al ahorro, las personas pueden proceder a protegerlo mediante la compra de bienes que prometan un valor mayor a futuro; estos fondos saldrían del mercado financiero y perjudicaría los fondos prestables; y así, la inversión productiva se vería afectada. En resumen, puede decirse que la inflación aumenta los costos de la información, de gestión y de comercialización, debido a que los precios cambian en periodos más breves.

La estabilidad de precios se ha impuesto como objetivo y meta cuantificable de la política monetaria porque responde a un contexto y es entendida como condición necesaria del crecimiento económico. Esta aseveración radica en que los precios estables ofrecen las

⁸⁷ Es necesario mencionar que México, al cumplir sus metas de inflación, no ha tenido este problema directamente. El problema que afecta las expectativas de inversión radica en las fluctuaciones que tiene el precio del dólar respecto al peso mexicano. Ante un alza del precio del dólar, el país es afectado por la inflación. Esto ha provocado que gran parte de las inversiones nacionales se establezcan en dólares. Sin embargo, el gasto público es en su mayoría con moneda nacional, así como el consumo de las familias y los salarios.

condiciones para el crecimiento de la demanda final real, equilibra las actividades por sector económico y permite observar los cambios específicos del sector industrial (Mieno, 1994). Este último punto representa el eje de la argumentación por la cual se prioriza la lucha contra la inflación. Es decir, se entiende que la estabilidad de los precios es el medio necesario para alcanzar el crecimiento económico. La justificación es que la estabilidad de precios genera la información necesaria para poder incidir en la estructura industrial nacional y, de esta manera, incidir en el crecimiento económico porque así la política fiscal puede proceder a la asignación de recursos, trabajo o capital, para favorecer el sector.

Además de lo anterior, cabe mencionar que la estabilidad de precios es considerada fundamental para la buena función de los mercados financieros. Es en ellos en donde se canaliza el ahorro a la inversión; y la inversión directa provoca crecimiento económico. Sin embargo, esto solo es verdadero si el ahorro puede ser canalizado a la inversión, ya que en un panorama de financiarización, los rendimientos del sistema financiero son mayores a los que ofrece la inversión productiva. En este sentido, el desarrollo del sistema financiero ha generado una demanda por la estabilidad de precios, pero no precisamente para la favorecer el sector real de la economía.

Así, este conjunto de razones a favor de la estabilidad de precios ha contribuido a generalizar metas de inflación como objetivo de la política económica como medio conducente al crecimiento económico, y, de ahí, a atribuir un papel de responsabilidad al banquero central.

El control de la inflación viene fundamentado a través de la relación entre la oferta de dinero y el producto nominal que establece la teoría cuantitativa del dinero. En ella se muestra que el resultado de esa relación es el nivel de precios, y por ello, la política monetaria se enfoca en controlarlo.

La estabilidad de precios es reconocida como una condición necesaria para poder alcanzar el crecimiento económico, pero en sí mismo no lo genera. Es muy probable que no sea suficiente. Existen otros factores que determinan el nivel de crecimiento. En primera instancia, se encuentran los ciclos económicos y el contexto internacional. En un panorama de largo plazo, existen otros factores relacionados con la actividad industrial, los avances tecnológicos, el nivel educativo, el sistema fiscal, la flexibilidad de los mercados, la inversión en ciencia y tecnología, entre otros. Para aumentar el crecimiento económico es necesario

que toda la política económica trabaje en coordinación y teniendo en cuenta que ese es el fin último de toda decisión.

Sin embargo, la estabilidad de los precios y, en general, la estabilidad macroeconómica no resuelve por sí mismos los problemas económicos. Debe considerarse que es el instrumento que genera los medios para que sea posible alcanzar metas macroeconómicas acorde al bienestar social. De la misma manera, el control de la inflación funciona como mecanismo generador de la confianza necesaria en un ambiente inestable y con un alto grado de incertidumbre.

6.6 Los bancos centrales frente a los mercados financieros

Desde la década de los setenta y después de la culminación de los acuerdos de Bretton Woods⁸⁸, comenzó el proceso de liberalización financiera. El FMI y el Banco Mundial, creados en el marco del inicio del régimen, continuaron sus funciones a pesar de que el régimen concluyó. Aunque la tendencia fue mayor en los países industrializados, el proceso se integró por un desarrollo tecnológico reflejado en innovación financiera, acumulación de activos y aumento de los flujos internacionales de capital.

Ante el desarrollo de los mercados financieros internacionales, los bancos centrales se continúan enfrentándose con nuevos desafíos. Incluso su papel político cambia de forma debido a la importancia que tienen las decisiones de política monetaria en dichos mercados.

Uno de esos desafíos es que los mercados financieros han dificultado la armonización entre el equilibrio externo y el interno. Como consecuencia, la relación de fuerzas ha cambiado junto con las formas de comunicación de la política monetaria. Así, los bancos no deben ser indiferentes ante el comportamiento del mercado, sobre todo de burbujas financieras que

⁸⁸ El régimen Bretton Woods fue establecido en 1944. Fue un conjunto de medidas económicas orientadas a la reconstrucción de la posguerra. Bajo el liderazgo británico y norteamericano, fue establecido un sistema monetario internacional para regular el comercio, mantener el tipo de cambio fijo y estabilizar la moneda bajo un estándar. Es decir, el nuevo patrón monetario fue el dólar estadounidense vinculado al oro. La nueva estructura monetaria hizo necesaria la creación de dos instituciones: el FMI y el Banco Mundial. Este régimen fue la base de la economía internacional durante 28 años, cuando en 1972, los acuerdos concluyeron. Fue durante la administración de Richard Nixon en Estados Unidos, cuando este país declaró la incapacidad que tenían para cumplir con sus obligaciones de garantizar la convertibilidad del dólar estadounidense (Hamouda, 2015).

pudieran desarrollarse. De alguna manera deben involucrarse en la vigilancia bancaria, a pesar de la desregulación financiera (Greuet & Haas, 2000). Otro gran desafío radica en la inestabilidad de la función de demanda de dinero y, por ende, en la complejidad de controlar el aumento de la oferta monetaria (Mieno, 1994).⁸⁹

Los países emergentes se han enfrentado, en mayor medida que los desarrollados, a grandes movimientos de capital de corto plazo. Este problema es más grave en economías con inversión poco diversificada. Además de otros factores, las economías en general se volvieron más vulnerables a los choques financieros externos.

A finales de la década de los ochenta, comenzaron a observarse otras consecuencias de la liberalización financiera. Por ejemplo, las instituciones financieras invertían a tasas de riesgo más elevadas y con un coeficiente de deuda más alto, como consecuencia del aumento de competencia en el sector. De esta manera, la concesión de crédito ha sido sumamente flexible.⁹⁰

Así mismo, la liberalización financiera ha provocado que los mercados cobren fuerza y en conjunto sean capaces de ejercer un *poder de sanción*, como lo llaman Greuet y Haas (2000). Este *poder* es ejercido cuando las políticas económicas anunciadas son comprendidas como procíclicas o que están enfocadas al corto plazo. Como resultado, uno de los *beneficios* de tener como objetivo la estabilidad de los precios es que la política monetaria puede ser prevista y con ello, generar confianza en los mercados. Ante esto, los bancos centrales deben dedicar esfuerzos para explicar su política frente a los mercados financieros. Solo de esta manera, estos últimos pueden anticipar las acciones del banco a corto y mediano plazo.⁹¹

⁸⁹ Estos dos problemas fueron originados principalmente porque, dentro del proceso de liberalización financiera, los agentes económicos cambiaron su conducta frente al manejo de su dinero debido a la mayor oferta de productos financieros (Mieno, 1994).

⁹⁰ Yasushi Mieno (1994), antiguo gobernador del Banco de Japón, argumenta que este problema no puede ser atribuido totalmente a la liberalización financiera, sino que fueron las instituciones financieras quienes no pudieron adaptarse al proceso.

⁹¹ Por un lado, los bancos centrales pueden percibir que los mercados se comportan en ocasiones muy poco racionales y reaccionan impulsivamente en el corto plazo. Por el otro, los mercados pueden percibir que los bancos actúan con discrecionalidad; sin embargo, los bancos centrales deben ejercer acciones preventivas en contra de la inflación (Greuet & Haas, 2000).

Ante esta problemática, las autoridades monetarias están sujetas a elegir entre estabilizar el tipo de cambio o la demanda agregada; tomando en cuenta que, si utilizan un anclaje interno, la vulnerabilidad del tipo de cambio puede incrementarse. Evidentemente esto depende del tipo de economía, sus relaciones con el exterior y la fortaleza de su sistema financiero.

En 1994, cuando era gobernador del Banco de Japón, Yasushi Mieno aseguró que los bancos centrales deben promover el progreso del sistema financiero mediante el mantenimiento de la estabilidad de los precios y el ejercicio de diferentes tareas necesarias para el entonces próximo siglo XXI. Las principales tareas que planteaba son por orden de prioridad: mantener la estabilidad de los precios; desarrollar mercados financieros que le permitan cumplir con su objetivo de política monetaria y servir como canal de información entre el sector real y el monetario; fomentar las buenas prácticas en las instituciones financieras; y, propiciar el buen funcionamiento del sistema de pagos.⁹² De alguna manera, estas tareas buscan que las autoridades monetarias busquen tener un sistema financiero sano con buenas prácticas y fomentar la autodisciplina para evitar cualquier tipo de crisis de crédito; pero sin llegar a ser una entidad reguladora del mismo. Es necesario decir que mientras existan grandes incentivos para invertir en productos de alto riesgo, *fomentar la autodisciplina* en los mercados financieros no es una opción realista.

Dentro de la literatura de la época, se ha defendido enormemente la liberalización financiera; en este caso por banqueros centrales. Sin embargo, la literatura institucional evitar exponer las consecuencias de dicha liberalización. Por ejemplo, desde esta época, en la década de los noventa, se conocían las actividades de las instituciones financieras que dieron origen a la crisis de 2008. Pero no había capacidad de regularlas y mucho menos de *fomentar la autodisciplina*.

Existen grandes argumentos por los cuales se ha defendido la liberalización financiera. En primera instancia, la integración internacional resulta favorable porque fomenta la libre circulación de bienes, servicios y capitales; es decir, la *óptima asignación de recursos* (Greuet & Haas, 2000).

⁹² El autor propone un sistema de pagos sano, seguro, congruente con las normas internacionales y el desarrollo tecnológico. Además, debe disminuir el riesgo, mejorar la eficiencia y la estabilidad de los mercados financieros.

La asignación de recursos es considerada eficiente cuando se encuentra en un entorno desregulado ya que funciona a través de los mecanismos de mercado. Es decir, la oferta y demanda de fondos determinan su precio, la tasa de interés. Por otro lado, la innovación tecnológica generó nuevos productos financieros, así como la diversificación en las transacciones. Los resultados beneficiaron a los consumidores de dichos productos porque disminuyó el costo de la intermediación financiera y aumentó la eficacia de las operaciones. Así mismo, al aumentar los servicios financieros, los consumidores satisficieron sus necesidades.

Si el banco central ejecuta operaciones y políticas monetarias en armonía con la liberalización financiera, consecuentemente, mejorará la eficiencia de dichas políticas porque el arbitraje de los mercados financieros disminuye la volatilidad de las tasas de interés (Mieno, 1994). Entonces, resulta necesario cuestionar en qué medida esto genera bienestar para la sociedad en su conjunto.

Los argumentos a favor de “cooperar” con los mercados financieros, afirman que el objetivo es mejorar las condiciones competitivas y promover la eficiencia en los mercados. Por ejemplo, Mieno (1994) afirma que el banco central debe tener cuidado con todo lo que suceda en el sector y saber tomar las medidas necesarias porque funcionan mejor cuando son generalizadas a nivel internacional, porque así fomentan la estabilidad del sistema financiero.

Siguiendo esta tendencia hacia la desregulación financiera, el 24 de mayo de 2018, Donald Trump, presidente de los Estados Unidos, firmó “un proyecto de ley que deroga una serie de normas diseñadas para evitar una repetición de la crisis financiera de 2008” (“¡Fiesta en Wall Street!”, 24 de mayo de 2018).⁹³ Un año antes de la firma, el FMI advirtió que esta medida debía ser estudiada fuertemente debido a que existe el riesgo de que aumente la deuda corporativa en el país y cambien radicalmente las expectativas en el corto plazo. Igualmente,

⁹³ Donald Trump propuso durante su campaña presidencial que, de resultar electo, eliminaría la Ley Dood-Frank. Esta ley fue aprobada durante la administración de Barack Obama en 2010, como respuesta a la crisis financiera de 2008. Su nombre se debe a los demócratas: Barney Frank y Chris Dobb. Con esta ley aumentó la regulación del sistema bancario bajo el establecimiento de un parámetro que determina la relación entre el tamaño de un banco y los impactos de su quiebra financiera. En mayo de 2018, Donald Trump firmó una ley que flexibiliza dicho parámetro para que los bancos puedan dar crédito más fácilmente; esto en favor de estimular el crédito y el crecimiento (“¡Fiesta en Wall Street!”, 24 de mayo de 2018).

el FMI enfatiza que China está pasando por un proceso de crecimiento de crédito, en donde los activos bancarios representan tres veces el producto nacional (Pozzi, 19 de abril de 2017).

VII. RELACIÓN ACTUAL ENTRE BANCO DE MÉXICO Y LA HACIENDA PÚBLICA MEXICANA

El Banco de México como banco central es el encargado de la política monetaria; la SHCP es la institución que elabora la política fiscal del país. Ambos, a través de la Comisión de Cambios, determinan la política cambiaria.

Estas instituciones son las más importantes en materia de política económica dentro del país; por lo tanto, cuentan con la personalidad jurídica y la habilidad técnica para llevar a cabo sus funciones, según sea el caso. Así, se enfrentan a un panorama económico lleno de externalidades, cada una con herramientas distintas.

Cuando se implementa una política económica determinada, ésta genera diversos cambios en la economía en general, y por ende también en las externalidades que enfrenta cada institución para conseguir sus objetivos. Es éste el principal eje de la relación entre ambas instituciones; manejan políticas específicas cada una de ellas, pero el fin último de ambas es el mismo: el desarrollo nacional y el bienestar social. Por eso es importante analizar cómo interactúan ambas instituciones.

Es necesario tener en cuenta que las dos instituciones de nuestro interés son las que de forma directa llevan a cabo las políticas, pero existen otros agentes que intervienen en la toma de decisiones para los objetivos de dichas políticas; tal es el caso del Parlamento.

Cuando se realizan las políticas económicas, ya sea fiscal, monetaria o cambiaria, las autoridades cuentan con tres opciones para actuar. La primera de ellas es la “coordinación”, la cual consiste en “maximizar el bienestar colectivo”. La segunda es ejercer el “orden espontáneo” al buscar el bienestar individual esperando que esto conduzca al bienestar común. La última es la “reciprocidad” que resulta en un mayor bienestar de los individuos a través de la acción colectiva (Repetto & Fernández, 2012).

A partir de lo anterior, si el Banco de México y SHCP realizan sus políticas en consenso y con una “visión en conjunto”, se dice que hay coordinación entre ellas. El principal ejemplo de esto es la política cambiaria. Esto significa que hay coherencia entre las acciones que cada una de ellas realiza, dado que las decisiones son tomadas de forma conjunta a través de la

Comisión de Cambios. Sin embargo, también pueden optar por la otra opción y no coordinarse, es decir, que sean los propios agentes quienes actúen en consecuencia con las externalidades y el panorama económico mediante acciones individuales.

El banco central no es el único encargado de la política económica, por lo que debe mantener coordinación el resto de los hacedores de política económica gubernamental para poder cumplir oportunamente sus objetivos. Dicha coordinación debe ir fundamentada en normas que la faciliten y la promuevan.

Siguiendo lo anterior, el capítulo se divide en cuatro apartados. El primero detalla el proceso de coordinación de políticas a nivel institucional en México. Luego, el segundo explica cuál es la coordinación actual de la política monetaria y fiscal. El tercero explica cuál ha sido el marco teórico que sustenta la actual coordinación.

7.1 Coordinación de políticas a nivel institucional

La coordinación de políticas puede definirse como el proceso por el cual determinados agentes realizan acciones conjuntas con el fin de obtener resultados mayores a los que podrían tener mediante acciones individuales. Del mismo modo también se utilizan los recursos, tanto instrumentales como económicos, de los actores involucrados. Dentro de este proceso existe simultáneamente la construcción de “reglas de juego”, con el fin de generar el compromiso necesario para la coordinación, así como los incentivos que motiven a ambas a superar cualquier conflicto de intereses o de ideología (Repetto & Fernández, 2012).

Estas “reglas del juego” son mejor conocidas como mecanismos de coordinación formales e informales con el fin de facilitar la comunicación y los acuerdos entre el banco central y las autoridades económicas gubernamentales. Los mecanismos formales⁹⁴ pueden ser los siguientes: el banco central debe considerar la política económica gubernamental actual en la toma de decisiones; informar al gobierno sobre sus políticas y ofrecerle asesoría técnica; las autoridades de gobierno deben participar en las sesiones del banco central y viceversa; la publicación de las actas en donde se haya decidido sobre la política monetaria y/o cambiaria;

⁹⁴ Cuando se habla de mecanismos formales, se refiere a aquellas normas y procedimientos que tienen un sustento jurídico; en este caso, están fundamentadas en la ley orgánica del banco central.

y, el gobierno debe participar en la designación de las autoridades monetarias. Los mecanismos informales se basan en la comunicación voluntaria para el intercambio honesto de información y conocimiento entre ambas partes a través de reuniones privadas en el momento en que se necesite (Bianchi, 1994).

Sin embargo, tal como menciona Panico (2011), dentro de la literatura, la coordinación es entendida como el conjunto de actividades enfocadas a la regulación de la conducta gubernamental con el fin de que ésta garantice la independencia del banco central. Ante la aceptación de esta definición, se puede nombrar erróneamente como coordinación al sacrificio de la política fiscal para la conservación de una determinada política monetaria. Cuando esto sucede en el marco institucional nacional (o internacional en el caso de altos niveles de integración como el que tiene la Unión Monetaria Europea), la política fiscal es fuertemente restringida y con ello se le impulsa a ser restrictiva y a enfocarse a evitar el déficit presupuestario. Para lograrlo realizan normas que limiten la deuda pública y el gasto público.

Para el caso de México, la verdadera coordinación de las políticas fiscal y monetaria lleva implícita la coordinación entre Banco de México y SHCP. Sería entonces una forma en la que éstas pueden relacionarse al ejecutar determinadas políticas respectivamente. El objetivo de la coordinación radica en obtener mejores resultados ante un panorama económico determinado. Es decir, no siempre generará mejores resultados que la acción individual, sino que depende en gran medida de las externalidades a las que se haga frente. Por tal motivo, la coordinación debe verse como una alternativa, pero no como única opción o como la mejor de todas. Todo depende del contexto histórico al que se esté enfrentando la economía en ese momento.

Por el contrario, sí existen consecuencias cuando se requiere coordinación y no la hay. Por un lado, puede confluir en desarticulación y fragmentación de la política llevada a cabo; rompiendo la relación entre las instituciones encargadas y generando pérdida de “recursos y oportunidades”. Por otro lado, puede desembocar en “tecnocratización”; reduciendo la política a aspectos puramente técnicos y olvidando la visión conjunta. En cualquiera de los dos casos, las instituciones presentarán un costo operativo mayor que dificulte el uso de

fondos públicos, así como resultados con eficiencia y eficacia menores (Repetto & Fernández, 2012).

Las políticas públicas, las organizaciones y las instituciones⁹⁵ son formas de intervención pública, a pesar de que puedan contar con cierto nivel de autonomía. La importancia de la coordinación radica en la existencia de objetivos de interés común de los agentes involucrados con el fin de que se sostengan con el tiempo. Es en este caso, es necesaria la coordinación y puede lograrse cuando las políticas públicas, las organizaciones y las instituciones involucradas actúan con congruencia entre sí, tanto en sus objetivos, como en la forma en que los persiguen.⁹⁶ Así, se genera interdependencia en los agentes involucrados, la cual les permite ver las externalidades que cada uno genera y que repercute en los demás (Lerda, Acquatella & Gómez, 2003).

El proceso de coordinación institucional se enfrenta regularmente a dos obstáculos. El primero hace referencia a las amplias responsabilidades con las que cuentan las instituciones, dado que tienen diversos objetivos⁹⁷ con tiempo y recursos económicos limitados. El segundo es establecer qué nivel de coordinación es el más apropiado según las condiciones macroeconómicas que se presenten en ese determinado momento.

7.2 Coordinación de política fiscal y monetaria en México

Como se expuso anteriormente, en México, los objetivos de política económica son principalmente el crecimiento económico, la estabilidad macroeconómica y mejorar las condiciones económicas de la población en materia de empleo y distribución del ingreso.

El cambio jurídico de 1993 en Banco de México es un ejemplo de cómo el Ejecutivo federal de la época ha resaltado la importancia de que la función principal es “servir a intereses

⁹⁵ Lerda, Acquatella y Gómez (2003) llaman a estos tres aspectos como la *trilogía básica* mediadora de las intervenciones públicas.

⁹⁶ Es necesario mencionar que la coordinación puede alcanzarse de forma espontánea, es decir, sin planeación, o de forma inducida, con planeación. Evidentemente resulta mejor tener una planeación para elegir la coordinación cuando así lo requiera la economía.

⁹⁷ Algunos ejemplos de estos objetivos son la estabilidad macroeconómica, la distribución equitativa del ingreso, el crecimiento económico, el desarrollo económico y social, el mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda, finanzas sanas, etc.

nacionales” para lo cual fue fundamental tener autonomía. En este sentido, el control de la inflación es reconocido como el medio para contribuir al crecimiento económico y a la generación de empleos.

Por lo tanto, la política monetaria en México se dedica a mantener la estabilidad de los precios como objetivo prioritario, siendo éste el medio para lograr los objetivos de la política económica.⁹⁸ Implícitamente se estableció la relación entre bajas tasas de inflación y un banco central dotado de autonomía, en donde esto representa un “nuevo arreglo entre las instituciones” con el fin de mejorar el nivel de vida de los mexicanos. El expresidente Salinas de Gortari lo expresa textualmente de la siguiente manera:

“...un nuevo arreglo entre las instituciones que lo componen para mejor proveer a la elevación del nivel de vida de los mexicanos y a una más justa y adecuada distribución de la riqueza. Implica una importante transferencia de atribuciones del Ejecutivo al banco central con vistas a consolidar y mantener la estabilidad de precios. Estabilidad que, conviene enfatizarlo, no se persigue como un objetivo en sí mismo, sino como una condición necesaria, si bien, no suficiente, para lograr en forma sostenible la equidad social y el desarrollo económico” (Exposición de Motivos de la Iniciativa de Decreto por el que se Reforman los Artículos 28, 73 y 123 de la CPEUM, 1993).

A partir de lo anterior, se entiende que el Banco de México y la SHCP comparten sus objetivos en materia de política económica. Sin embargo, el medio que utilizan para llegar a ellos es diferente para cada uno. Entonces, ¿cómo puede darse la coordinación entre ellos? La respuesta radica en la coherencia de integración al establecer como prioridades el interés de la sociedad, los costos y las externalidades, según el marco teórico que regule a ambas instituciones.

Cabe mencionar que México se enfrentó a un severo problema en materia de política monetaria a partir de 1994 ante la alta volatilidad de los mercados financieros internacionales, sobre todo de carácter especulativo, y el estancamiento de la economía lo cual dificultó la

⁹⁸ Exposición de Motivos de la Iniciativa de Decreto por el que se Reforman los Artículos 28, 73 y 123 de la CPEUM dice textualmente: “La existencia de un banco central con el mandato de procurar, sobre cualquier otra finalidad, la estabilidad de los precios permite contar con una institución dentro del Estado comprometida en el largo plazo con ese objetivo”.

coordinación debido a la dependencia a los mercados financieros ante la perfecta movilidad de capitales⁹⁹ (Lerda et al., 2003).

Existen diferentes actividades que muestran la relación vigente que mantienen las instituciones de nuestro interés:

Regulación e intervención. Actualmente, es la SHCP la encargada de planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país que comprende al Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito, según la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.¹⁰⁰ Por lo tanto, la SHCP puede incidir en la política monetaria a través de la regulación del banco central, a pesar de que éste último es un órgano constitucional autónomo. Como ya se ha mencionado, el secretario y el subsecretario de la SHCP pueden asistir, porque son convocados previamente, a las reuniones de la Junta de Gobierno del Banco de México con voz, pero sin voto. De la misma manera, dichos funcionarios pueden convocar ellos mismos a reunión de la Junta de Gobierno bajo las mismas características.¹⁰¹

Política cambiaria. La política cambiaria es determinada por ambas instituciones a través de la Comisión de Cambios, sin embargo, el Banco de México es el encargado de actuar en materia cambiaria bajo lo dispuesto por dicha comisión. Ésta se integra por el secretario, el subsecretario y otro secretario de la SHCP; así como por el gobernador del Banco de México y dos miembros de la Junta de Gobierno que el gobernador designe. Las reuniones son convocadas por el secretario de SHCP o por el gobernador del Banco, en donde ambas instituciones estén representadas. Las resoluciones son concretadas por mayoría de votos, pero es necesario el voto favorable de uno de los representantes de la SHCP.¹⁰² Bianchi (1994) afirma que los bancos centrales deben participar en la política cambiaria porque ésta es determinante para la balanza de pagos y las variaciones de la emisión monetaria, por lo que inciden directamente en la política monetaria y sus objetivos. Es decir, esta política debe

⁹⁹ Esta fue la principal consecuencia de la desregulación financiera a nivel mundial desarrollada una década anterior.

¹⁰⁰ Art. 31, Fracción VII. de la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal.

¹⁰¹ Art. 45 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

¹⁰² Art. 22 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

estar coordinada y enfocada con el objetivo de la estabilidad de los precios, tal como sucede en México.

Agente financiero. Banco de México presta el servicio de tesorería al Gobierno Federal y cumple la función de ser su agente financiero, de tal modo que el banco es su asesor en materia económica y, por ende, se encarga de la “emisión, colocación, compra y venta, de valores representativos de la deuda interna” del Gobierno Federal. Por tal motivo, la SHCP tiene una cuenta corriente dentro del Banco, el cual recibe depósitos bancarios de dinero por parte del gobierno federal. A pesar de que el Banco sí puede otorgar crédito al Gobierno Federal, solo lo puede hacer mediante dicha cuenta de la Tesorería de la Federación y con determinadas restricciones¹⁰³, tales como:

El saldo que, en su caso, obre a cargo del Gobierno Federal no deberá exceder de un límite equivalente al 1.5 por ciento de las erogaciones del propio Gobierno previstas en el Presupuesto de Egresos de la Federación para el ejercicio de que se trate, sin considerar las señaladas para la amortización de la deuda de dicho Gobierno; salvo que, por circunstancias extraordinarias, aumenten considerablemente las diferencias temporales entre los ingresos y los gastos públicos.

En el evento de que el saldo deudor de la cuenta exceda del límite referido, el Banco deberá proceder a la colocación de valores a cargo del Gobierno Federal, por cuenta de éste y por el importe del excedente. De ser necesario o conveniente, el Banco, también por cuenta del Gobierno Federal, emitirá valores a cargo de éste para realizar la colocación respectiva. Al determinar las características de la colocación y, en su caso, emisión, el Banco procurará las mejores condiciones para el Gobierno dentro de lo que el mercado permita¹⁰⁴.

Remanente de Banco de México. El Banco de México, al ser una institución sin fines de lucro, está obligado a dar el total de su remanente de operación anualmente al Gobierno Federal a través de la SHCP, siempre y cuando no signifique una reducción de sus reservas. Es decir, se entrega cuando la revaluación de sus activos produzca un incremento de los mismos.¹⁰⁵ El Ejecutivo Federal es el encargado, a través de la SHCP, de destinar el remanente de operación del Banco de México totalmente al Gobierno Federal en términos de la Ley del Banco. Mínimo el 70% debe ser destinado a la amortización de la deuda pública del Gobierno Federal generada en ejercicios anteriores o a la reducción del monto de financiamiento necesario para cubrir el déficit presupuestario previamente aprobado. El resto

¹⁰³ Art. 3, 7, 10, 11 y 12 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

¹⁰⁴ Art. 12 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993

¹⁰⁵ Art. 55 de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

es para fortalecer el Fondo de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios o para incrementar los activos del Gobierno Federal y fortalecer su posición financiera. Los recursos del remanente y su uso se deben dar a conocer por la SHCP en el último informe trimestral del ejercicio fiscal que se trate.¹⁰⁶

Comunicación. El gobernador del Banco de México es el encargado de ser el vocero de la institución, así como el enlace con la Administración Pública Federal, en la cual se encuentra la SHCP.¹⁰⁷

Estas actividades representan solo aquellas que realizan en conjunto ambas instituciones. Sin embargo, la coordinación de políticas fiscal y monetaria funciona de manera distinta. Según publicaciones oficiales de Banco de México, la actual coordinación está basada en que la política fiscal es la que da las condiciones adecuadas para que la estabilidad de precios pueda ser conseguida por la política monetaria. Es decir, la política fiscal pierde soberanía dado que está altamente restringida por la relación déficit público-PIB; no tuvo la misma capacidad de independencia como la política monetaria; por el contrario, se ha restringido su uso. Este enfoque institucionalista, característico por ser restrictivo, ha fomentado que la política monetaria sea el eje de la política fiscal.

En el discurso oficial de Banco de México (2008) argumenta que una “postura fiscal insostenible genera riesgo de la estabilidad de precios”. Este panorama tiene otras consecuencias. El riesgo a mayor nivel de inflación dificulta la eficacia de la política monetaria, lo cual afecta las expectativas de crecimiento económico y en general, de la estabilidad macroeconómica. De esta manera, la hacienda pública encuentra mayores dificultades al encontrar financiamiento para el déficit fiscal. Por esta razón, dicen de forma textual: “Es precisamente en este sentido que el tener finanzas públicas sanas es una condición indispensable para la estabilidad económica”. Estos argumentos parten de la generalización de que las finanzas sanas es un objetivo en sí mismo y no hay un análisis del nivel óptimo sobre la tasa deuda pública-PIB.

¹⁰⁶ Art. 19 bis de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

¹⁰⁷ Art. 47, fracción V. y VI. de La Ley Orgánica de Banco de México publicada en 1993.

El control de la política fiscal, específicamente enfocado en mantener las finanzas sanas, se fundamenta en la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, la cual regula los artículos constituciones enfocados en la gestión de los recursos públicos, donde los egresos son los más importantes. En este sentido, existe reglamentación para aquellos que aprueban el Presupuesto de Egresos y para los funcionarios públicos. Esta ley también obliga a los funcionarios a actuar con legalidad, honestidad, eficiencia, eficacia, economía, transparencia, control, rendición de cuentas y equidad de género.¹⁰⁸ Cabe mencionar que los entes autónomos se rigen bajo los mismos preceptos porque administran recursos públicos.¹⁰⁹ Así, la gestión de los recursos públicos debe contribuir a “...alcanzar la meta anual de los requerimientos financieros del sector público”.

7.3 Marco teórico que sustenta la actual coordinación

El tipo de coordinación que se ha implementado en México desde la década de los noventa hasta la fecha está sustentado en el marco teórico correspondiente al Nuevo Consenso en Macroeconomía. No solo la coordinación, sino en general las políticas macroeconómicas también han sido desarrolladas en el mismo sentido en México, Brasil y Chile. Este marco teórico deriva de un grupo de proposiciones aceptadas por una gran parte de la literatura contemporánea y que están basadas en dos corrientes de pensamiento desarrolladas en la década de los ochenta: la nueva macroeconomía clásica y la nueva macroeconomía keynesiana.

El Nuevo Consenso en Macroeconomía cuenta con un desarrollo metodológico teórico muy importante, donde los puntos del consenso al que llegó la literatura son: el dinero es neutral, lo que significa que las variaciones en la oferta de dinero no influyen en la actividad económica, así como en el nivel de empleo, la inversión y la producción; no hay cambios en el producto potencial de la economía, y; la demanda de dinero depende de los usuarios, por lo que el exceso de oferta monetaria genera un aumento de precios.

¹⁰⁸ Art. 1 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

¹⁰⁹ Art. 2 de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria.

Otro de los postulados más importante es la validez de la ley de Say, es decir que la demanda efectiva no genera ningún impacto en el nivel de actividad económica de largo plazo. Sino que el impacto es generado por la oferta a través de la NAIRU (*Non-Acelerating Inflation Rate of Unemployment*¹¹⁰). Entonces, el nivel de actividad económica fluctúa alrededor de dicha ratio en el corto plazo.

Como se puede ver, las políticas macroeconómicas se enfocan en controlar la inflación porque están en función del supuesto de que la oferta puede superar la demanda y generarla. Por tal motivo, en la estrategia de credibilidad contempla un banco central independiente que, por un lado, genere credibilidad y eficacia en la política monetaria dada su independencia; y por el otro, que gestione dicha política a través de la tasa de interés en el corto plazo para controlar la inflación e intervenir en la brecha entre el producto potencial y el producto real en el largo plazo. Además, el modelo contempla que la oferta de dinero no es una variable exógena, sino que es dependiente de la demanda de dinero al nivel de la tasa de interés establecido (Panico, 2015).

Lo enunciado hasta ahora solo cubre la exposición de la relación actual entre Banco de México y la SHCP a partir de la independencia que tiene dicho Banco. Existe un amplio debate dentro de la literatura sobre qué tipo de relación debe mantener el banco central con otras instituciones para que se obtengan los mejores resultados en materia de política económica y más específicamente de política monetaria. Dichos resultados deben estar en armonía con el interés de la sociedad en su conjunto.

¹¹⁰ Tasa de desempleo que no acelera la inflación, por sus siglas en inglés.

CONCLUSIONES

La independencia de los bancos centrales es tan antigua como ellos mismos y su demostración en los primeros cuatro capítulos rompe con lo comúnmente contado en la literatura, donde se afirma que este fenómeno se gestó en las últimas décadas del siglo XX, ignorando el contexto internacional y su desarrollo histórico durante todo este siglo. El concepto solo cobra sentido cuando se entienden las circunstancias que dieron lugar a la necesidad de dotar de independencia a los bancos centrales en sus inicios y reglamentarla en la década de los noventa, en donde cada uno de ellos tuvo un proceso distinto según sus necesidades económicas, políticas y sociales.

La Primera Guerra Mundial presionó a las naciones involucradas a modificar su política económica, el sistema financiero interno, así como sus relaciones con el exterior. De esta manera, la necesidad de financiar los gastos de guerra llevó a los países a reestructurar sus instituciones, principalmente a los bancos de emisión. En este proceso, el Banco de Inglaterra funcionó como guía de muchos países. Durante las Conferencias Financieras Internacionales de Bruselas en 1920 y 1922, se estableció la importancia de la creación de bancos centrales independientes para el desarrollo económico de los países; es decir, esta necesidad se remonta a la década de los veinte. Este proceso fue más tardado en América Latina, pero pudo completarse con éxito y en función de sus propias características regionales.

Actualmente, es complicado tener un significado único de lo que es independencia del banco central. Sin embargo, teniendo en cuenta que varía dentro de la literatura y puede darse en diferentes formas, debe entenderse como el proceso que determina la relación que tiene el banco central con el gobierno y los agentes privados, y no como la eliminación de esta relación. Es decir, se comprobó que la independencia no es una característica que pueden tener o no los bancos centrales, sino que cada organismo cuenta con un nivel de independencia específico para cada una de sus formas, donde existen excepciones y particularidades. Por ello, esto es un proceso que se formaliza en la Constitución de cada país y en la ley del banco central.

Para la década de los setenta, los altos niveles de inflación favorecieron la aceptación de teorías que priorizaban el control de los precios. La corriente más influyente ha sido el Nuevo

Consenso en Macroeconomía, que propone que los objetivos de la política económica sean la estabilidad macroeconómica, financiera y de precios, para lo cual la independencia del banco central resulta necesaria para conseguirla. Así, el análisis se ha concentrado en que la relación entre el banco y el gobierno federal sea favorable para el cumplimiento de estos objetivos, limitando el financiamiento al gobierno y el sesgo de los políticos por disminuir el desempleo en el corto plazo. No obstante, no hay análisis ni legislaciones sobre la independencia del banco central frente a los agentes privados, principalmente los mercados financieros.

El desarrollo del sistema financiero internacional comenzó después de la década de los setenta, de modo que las entidades financieras bancarias y no bancarias ahora cuentan con mayor poder y buscan la desregulación porque implica mayores rendimientos. Ante esta situación, el banco central tiene pocas herramientas para controlar sus movimientos e impedir que estos repercutan en la economía real. De ahí que las instituciones financieras tengan grandes incentivos para manejar productos de alto riesgo y para promover el control de los precios por parte de las autoridades monetarias.

La confusión en la que ha entrado gran parte de la literatura reside en que el incremento de la demanda social por el control de los precios comenzó en la década de los setenta y los llevó a concluir que este es el antecedente directo de la independencia del banco central, debido a que el análisis lo hacen desde el punto de vista del Nuevo Consenso en Macroeconomía, es decir, consideran que la independencia del banco central es equivalente al control de los precios. Esto los condujo a ignorar los antecedentes que precedieron esta época, así como a la independencia con la que ya contaban los bancos. A través del análisis, se halló que en la década de los setenta se gestaron gran parte de las causas que llevaron al cambio institucional en los bancos veinte años después.

Por todo esto, durante la década de los noventa, existió una tendencia a concretar formalmente la independencia en los bancos centrales, mediante el establecimiento de un marco legal que determinó su margen de acción, sus funciones y la relación que tendría con el sector público en materia de coordinación, financiamiento, regulación y responsabilidades de ambas partes. Este proceso surgió en un contexto de desregulación financiera, en donde se buscaba especificar el control de los precios como el objetivo de política monetaria. Por

un lado, el banco central dejó de ser un instrumento de política monetaria y pasó a ser una institución con autoridad monetaria. Por el otro, la liberalización financiera contribuyó a que el banco perdiera poder como entidad encargada de la regulación.

Este proceso fue vivido en México con sus particularidades. La independencia de Banco de México ha existido desde su constitución de diferentes formas, y actualmente rige el cambio constitucional de 1993, donde se estableció como objetivo prioritario al control de precios y se reglamentó la relación que debe llevar el Banco con el Ejecutivo, las Cámaras de Diputados y Senadores, la Hacienda Pública y la población mexicana. A partir del análisis realizado, se encontró que Banco de México cuenta con altos niveles de independencia en las tres formas comúnmente aceptadas: de personal, financiera y técnica. Así mismo, la independencia de emisión de dinero fue plasmada a detalle en la Ley Orgánica del Banco con la finalidad de limitar el crédito al Gobierno Federal. Es decir, el organismo cuenta con este tipo de independencia ya que posee discrecionalidad para evitar cualquier presión de carácter público que tenga consecuencias inflacionarias.

Así mismo, el Banco posee independencia de metas y prioridades ya que cuenta con la capacidad de decidir el nivel adecuado de su variable objetivo (inflación) y así lo ha hecho desde el 2001, a partir de la incorporación del Régimen de Metas de Inflación. Esta es una forma de independencia que usualmente no es otorgada a los bancos centrales; sin embargo, la ley constitucional mexicana y la ley orgánica del Banco no determina al responsable de la definición del objetivo de inflación, ni la jerarquización de los objetivos. Esto genera un vacío legal que ofrece la flexibilidad suficiente para que el Banco pueda decidir con discrecionalidad. Antes del 2001, los objetivos eran definidos de manera conjunta entre autoridades técnicas y políticas, pero con la adopción de dicho régimen, el Banco estableció como meta de inflación el 3% anual, con un margen de variación de más/menos un punto porcentual alrededor de esta tasa. Es necesario recalcar que tampoco se encontró reglamentación o publicaciones que limiten las presiones de agentes privados, pero en este caso, no existen acciones tomadas para manejar este tipo de presiones externas.

Resulta fundamental reconocer que el responsable de la política monetaria es el Estado y éste ha delegado esa función y responsabilidad al banco central a través del otorgamiento de su independencia. De tal modo que pasó de ser un instrumento para la ejecución de la política

monetaria a ser un organismo independiente encargado de esa política. Por esta razón, es que se habla de una transición de poderes del Estado al banco. Sin embargo, si sucediera un conflicto que sobrepase la legislación, ambas partes tienen derecho de exponer sus perspectivas, aunque la última palabra la tiene el Estado, tal como ha sucedido con la nueva Ley de Remuneraciones de los Servidores Públicos. El Estado le otorgó independencia al banco central como una forma de delegación de responsabilidades, por lo que el Banco tiene el compromiso de cumplir su mandato y ser juzgado por el Parlamento y la opinión pública.

De esta forma, el incremento de independencia del banco central en 1993 incluyó la adopción de obligaciones, requisitos y condiciones legales para evaluar su desempeño y regular su margen de acción. Como consecuencia de la adopción de la estrategia de credibilidad, la principal responsabilidad que adquirió el Banco es la transparencia, que consiste en que el banco cumpla su objetivo por un periodo considerable en el tiempo y los agentes puedan creer que el banco seguirá cumpliendo su deber en el futuro, porque de esta forma demuestra que no es controlado por intereses políticos. Esta estrategia promueve un banco central transparente sin intervención del gobierno que busque publicar los resultados del banco para conocer si ha cumplido con su objetivo. De modo que la implementación del Régimen de Metas de Inflación en el 2001 sirvió para medir el desempeño del banco, mediante la comparación de la tasa de inflación con la tasa de inflación objetivo.

Este proceso está fundamentado en la teoría del Nuevo Consenso en Macroeconomía, la cual establece que la independencia es primordial para que el banco central pueda enfocarse al control de los precios porque evita las presiones de los políticos respecto a la disminución de la tasa de desempleo al corto plazo. Así mismo, considera que el dinero es neutral, por lo que no es conveniente que tenga responsabilidad sobre el crecimiento económico, el empleo y la distribución del ingreso. En esta línea, la estabilidad de precios es reconocida como una condición necesaria para poder alcanzar el crecimiento económico, pero en sí misma no lo genera. No es suficiente; no se ha encontrado un impacto en el producto que marque una diferencia entre el antes y el después de la implementación de la independencia, ni de las metas de inflación. Hay más factores que determinan el nivel de crecimiento como los ciclos económicos y el contexto internacional. De ahí la importancia de que haya coordinación entre

las políticas económicas; cuestión que es no es practicada en México, ni analizada en la teoría dominante.

Los efectos de la estrategia de credibilidad no han sido comprobados empíricamente. El debate debe centrarse en los costos sociales de esta estrategia como: el desempleo y el menor margen de acción del banco ante choques externos. Además, la independencia del banco central representa un “sacrificio democrático” que tiene como recompensa el control de los precios. En las vísperas del nuevo gobierno, en México se discutió la posibilidad de agregar el crecimiento económico dentro de los objetivos del banco central, pero diversos académicos y políticos han expresado su inconformidad con ello, argumentando que ambos objetivos son incompatibles en la política monetaria y que generaría gran incertidumbre en los mercados internacionales, ocasionando el incremento del riesgo-país y de la inestabilidad macroeconómica.

Por otro lado, existe la estrategia de confianza que actualmente es usada por la Reserva Federal. Se basa en la rendición de cuentas a los representantes electos y al gobierno en general. En este caso, la transparencia es vista como no necesaria, en donde incluso puede ser contraproducente. Entonces, el banco central funciona como ente de comunicación que genera confianza a partir de un consenso general sobre su política monetaria, basado en la coordinación con políticos elegidos democráticamente, el gobierno en general y los agentes económicos.

La política económica debe estar en función del bienestar social, el cual requiere procesos de coordinación que involucren a todos los agentes económicos. Mantener bajas tasas de inflación no garantiza este resultado, pero sí ofrece un panorama de certidumbre a favor de las expectativas de los agentes económicos, donde los mercados financieros son los más beneficiados de este tipo de políticas.

Sin embargo, la estrategia de credibilidad disminuye la coordinación debido a que fomenta una política fiscal restrictiva, con finanzas sanas y que también procure la estabilidad de los precios. Mientras que la coordinación implica un trabajo conjunto entre autoridades democráticas y técnicas para conseguir las metas de política económica. De ahí que las autoridades mexicanas deben tomar en cuenta distintas teorías e implementar otras

estrategias que incorporen los elementos favorables de la estrategia de confianza adecuadas a las necesidades del país.

La teoría dominante establece que la conservación de la estabilidad de los precios contribuye al bienestar social. No obstante, después de 25 años del cambio institucional y casi 18 de la incorporación del Régimen de Metas de Inflación, la política económica no ha alcanzado un nivel aceptable de bienestar social, ya que la mitad de la población se encuentra en condiciones de pobreza (o pobreza extrema). La política monetaria debe contribuir a que esto no suceda, y lo intenta, aunque sus resultados se concentren únicamente en la estabilidad de precios. Incluso la meta de inflación ha sido difícil de alcanzar en los últimos dos años, como consecuencia de la dependencia a las fluctuaciones del tipo de cambio, por lo que, en casos inesperados, pero frecuentes, la inflación aumenta y genera efectos adversos sobre la economía. A su vez, el peso tiene gran dependencia al comportamiento de los mercados financieros; por consiguiente, México se ve obligado a mantener altos niveles de reservas internacionales que permitan controlar los flujos de capitales internacionales y ofrecer mayor certidumbre a los mercados.

La independencia del banco central actualmente se concentra en controlar la inflación, por lo que uno de sus medios es limitar el financiamiento al gobierno, dejando a la política fiscal en una tendencia a ser restrictiva y ejerciendo presión para que mantenga finanzas públicas sanas, porque solo de esa forma contribuye al control de los precios. Así, el uso de la política fiscal es restringido y actualmente, el nuevo gobierno mexicano está apostando por recortes presupuestales a gran escala que permitan el financiamiento de programas sociales considerados primordiales, bajo la promoción de un gobierno con austeridad.

De esta manera, la política económica en su conjunto dejó de enfocarse en el crecimiento y desarrollo económicos, ahora tiene como objetivo evidente la estabilidad macroeconómica, que incluye el control de los precios, asumiendo que se generan las condiciones propicias para el bienestar social. Sin embargo, las dos instituciones encargadas de la política económica no trabajan totalmente por el crecimiento, sino que generan las condiciones para que el crecimiento pueda darse. El problema radica en saber quiénes son los encargados de completar la misión: las libres fuerzas del mercado, los inversionistas, los “voluntariamente” desempleados o los aproximadamente 60 millones de pobres que hay en el país.

Así mismo, los promotores de estos objetivos suelen llamar coordinación al proceso en el cual ambas autoridades trabajan por la estabilidad de los precios, pero el hecho de que se comporten de manera similar y avancen en el mismo sentido, no significa que haya coordinación.

Los principales problemas económicos en México se pueden resumir genéricamente, más no limitar, a: bajo crecimiento económico, altos niveles de desempleo, más de la mitad de la población en condiciones de pobreza, bajo recaudamiento fiscal, dependencia al sector externo, etc. Ante esto, ¿cuál es el máximo margen de acción que podría tener Banco de México para mejorar cualquiera de estas problemáticas?

Por consiguiente, es necesario generar nuevos estudios en donde se discutan las posibles consecuencias de la adopción de una nueva estrategia de operación del Banco de México. Es decir, cuál sería la postura de los organismos internacionales tales como el FMI y el Banco Mundial, y de los países con los que se tienen tratados y acuerdos internacionales. Pero, sobre todo, conocer el impacto que tendría la economía nacional ante la respuesta de los mercados financieros internacionales, dada la incertidumbre que esto generaría, así como la pérdida de credibilidad en un primer momento. Así mismo, contemplar la posibilidad de que un cambio de estrategia no pueda vislumbrarse en el futuro mexicano debido a que la presión mediática, económica, política y financiera, nacional e internacional, sería tan grande que no permitiría ningún cambio.

Los resultados del estudio permitieron comprobar que es necesario mejorar la manera en que el banco central en México se involucra con las demás autoridades, así como su margen de acción. Sin embargo, se desconocen las consecuencias de una modificación “sin precedentes”, ya que el comportamiento de los agentes económicos se encuentra determinado por las expectativas que genera la información disponible. También resulta prudente la elaboración de investigaciones que muestren el nivel de dependencia que tiene el país, el grado de financiarización de la economía y qué tan restrictiva se ha vuelto la política fiscal a partir de la implementación del Régimen de Metas de Inflación; con el fin de conocer el grado de libertad que tiene la política económica mexicana para cambiar de estrategia política.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco Central del Uruguay. (2018). *Proceso Fundacional del Banco Central del Uruguay*. Recuperado de <http://www.bcu.gub.uy/Acerca-de-BCU/Paginas/Proceso-Fundacional.aspx>
- Banco de México. (2008). *La banca central y la importancia de la estabilidad Económica* [diapositivas de PowerPoint]. Recuperado de <http://www.banxico.org.mx/politica-monetaria/d/%7B96F90338-39F8-F34B-6590-6D2C3C0CF7E7%7D.pdf>
- Banco de México. (2018). *Semblanza Histórica*. Recuperado de <http://www.banxico.org.mx/acerca-del-banco-de-mexico/semblanza-historica.html>
- Bianchi, A. (1994). Introducción. Principios generales de la independencia del banco central. En Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos [CEMLA] (ed.), *Testimonios sobre la actuación de la banca central* (1ra ed., pp. 9-46). Ciudad de México, México: CEMLA.
- Borja, F. (1996). *El Banco de México*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Capraro, S., Panico C. & Sandoval, J. (2019). *Economía monetaria*. Ciudad de México, México: Facultad de Economía, UNAM.
- Carré, E. (2015). Central Bank Credibility. En Rochon, L. & Rossi, S (eds.). *The Encyclopedia of Central Banking* (pp. 82-84). Gran Bretaña: Edward Elgar Publishing Limited.
- Chaparro, G. (Octubre de 2012). *La creación de los bancos centrales de Colombia y México como procesos de centralización del Estado*. Ponencia presentada en el Tercer

Congreso Latinoamericano de Historia Económica, Río Negro, Argentina.
Recuperado de http://codexvirtual.com/hbancaria/wp-content/plugins/documentos/files/29_banco_central_colombia_y_mexico_centralizacion_estatal.pdf

¡Fiesta en Wall Street! Trump firma ley que relaja la regulación financiera. (24 de mayo de 2018). *El Financiero*. Recuperado de <http://www.elfinanciero.com.mx/economia/trump-firma-proyecto-de-ley-para-eliminar-normas-financieras>

Fujigaki, B. & Fujigaki, E. (2012). La política económica y su retórica durante la Revolución Mexicana: 1910-1920. En Romero, E. (coord.), *Fundamentos de la política económica en México 1910 -2010*. México: Facultad de Economía, UNAM.

Gomez, R. (2015). Kemmerer, Edwin Walter. En Rochon, L. & Rossi, S (eds.). *The Encyclopedia of Central Banking* (pp. 280-281). Gran Bretaña: Edward Elgar Publishing Limited.

Greuet, J., & Haas, P. (2000). Independencia y responsabilidad: evolución del oficio de banquero central. *Boletín CEMLA*, 46(6), 293-300.

Hamouda, O. (2015). Bretton Woods Regime. En Rochon, L. & Rossi, S (eds.). *The Encyclopedia of Central Banking* (pp. 82-84). Gran Bretaña: Edward Elgar Publishing Limited.

Heise, A. (2015). Central Bank Independence. En Rochon, L. & Rossi, S (eds.). *The Encyclopedia of Central Banking* (pp. 82-84). Gran Bretaña: Edward Elgar Publishing Limited.

- Larosière, J. (1994). El papel de los bancos centrales y la política monetaria en el actual marco económico financiero. En Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos [CEMLA] (ed.), *Testimonios sobre la actuación de la banca central* (1ra ed., pp. 257-282). Ciudad de México, México: CEMLA.
- Le Heron, E. (2007). The New Governance in Monetary Policy: A Critical Appraisal of the Fed and the ECB. En Arestis, P., Hein, E. & Le Heron, E. (eds). *Aspects of Modern Monetary and Macroeconomic Policies*. Londres, Inglaterra: Palgrave Macmillan.
- Lerda, J., Acquatella, J. y Gómez, J. (2003). Integración, coherencia y coordinación de políticas públicas sectoriales (reflexiones para el caso de las políticas fiscal y ambiental). *CEPAL-SERIE Medio ambiente y desarrollo*, (76), pp. 5-72. Recuperado de <https://www.cepal.org/ilpes/noticias/paginas/8/35988/Lerdaacquatellagomez.pdf>
- Lichtensztein, S. (2008). *Enfoques y categorías de la política económica*. México: Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, y Universidad Veracruzana.
- Marichal, C. (2007). Debates acerca de los orígenes de la banca central en México. En Dobado, R., Gómez, A., & Márquez, G. (eds.). *México y España: ¿historias económicas paralelas?* (pp. 569-596). México: Fondo de Cultura Económica.
- Marichal, C. & Flores, M. (2012). *La política monetaria en México, 1900-1940: notas históricas y series cuantitativas*. Texto inédito, publicado como *working paper* preliminar por Banco de México. Recuperado de <http://carlosmarichal.colmex.mx/banca/La%20politica%20monetaria%20en%20Mexico.pdf>

- Mieno, Y. (1994). Cambios en el medio financiero y tareas del banco central. En Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos [CEMLA] (ed.), *Testimonios sobre la actuación de la banca central* (1ra ed., pp. 310-320). Ciudad de México, México: CEMLA.
- Panico, C. (2011). Las políticas fiscales y monetarias en un ámbito comunitario. *Revista Problemas del Desarrollo*, 164 (42), 55-60.
- Panico, C. (2014). Política monetaria y derechos humanos: un enfoque metodológico y su aplicación a Costa Rica, Guatemala y México. Ciudad de México, México: CEPAL, Subse de México.
- Panico, C. (2015). *TMyPF-UNAM* [Notas y material de clase de Teoría Monetaria y Política Fiscal]. Ciudad de México, México: Facultad de Economía, UNAM. Recuperado de <https://tmypfunam.wordpress.com/>
- Panico, C. & Piccioni, M. (2016). Keynes on Central Bank Independence, *Studi Economici*, 2016 (118-119-1), 190-216.
- Panico, C. & Rizza, M., (2004). Central Bank Independence and Democracy: A Historical Perspective. En Arena, R. & Salvadori, N. (eds). *Money Credit and the Role of the State* (pp. 445-465). Inglaterra: Ashgate.
- Pedroza, S. (2002). Capítulo V. Los órganos constitucionales autónomos en México. En Serna, J. & Caballero, J. (eds). *Estado de derecho y transición jurídica* (pp. 173-194). México: Instituto de Investigaciones Jurídicas, UNAM.

- Perry, N. (2015). Monetary Policy Objectives. En Rochon, L. & Rossi, S (eds.). *The Encyclopedia of Central Banking* (pp. 343-345). Gran Bretaña: Edward Elgar Publishing Limited.
- Pozzi, S. (19 de abril de 2017). El FMI advierte a Trump del coste de la desregulación financiera. *El País*. Recuperado de https://elpais.com/economia/2017/04/18/actualidad/1492552575_830475.html
- Repetto, F. y Fernández, J. (2012). *Coordinación de políticas, programas y proyectos sociales*. Buenos Aires, Argentina: CIPPEC y UNICEF.
- Rodríguez, F. y Ávila, S. (2001). La creación de la banca central en América Latina: el caso de México. *Análisis Económico*, 16 (33), 235-257.
- Romero, et al. (2012). *Fundamentos de la política económica en México 1910-2010*. México: Facultad de Economía, UNAM.
- Rossi, S. (2015). Inflation Targeting. En Rochon, L. & Rossi, S (eds.). *The Encyclopedia of Central Banking* (pp. 254-255). Gran Bretaña: Edward Elgar Publishing Limited.
- Sawyer, M. (2015). Phillips Curve. En Rochon, L. & Rossi, S (eds.). *The Encyclopedia of Central Banking* (pp. 405-407). Gran Bretaña: Edward Elgar Publishing Limited.
- Turrent, E. (2005). Las tres etapas de la autonomía del banco central en México. *Análisis Económico*, 20, (43), 47-80.
- Turrent, E. (2012). México. La política económica: pensamiento, acciones y resultados, 1920-1931. En Romero, E. (coord.), *Fundamentos de la política económica en México 1910 -2010*. México: Facultad de Economía, UNAM.

Legislaciones consultadas:

Banco de México. (1994). Reglamento Interior del Banco de México. Publicado en el Diario Oficial de la Federación el 30 de septiembre de 1994. México.

Banco de México. (2013). Normas y Criterios Generales del Presupuesto de Gasto Corriente e Inversión Física del Banco De México. México.

Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos [CPEUM.]. (1917).

Exposición de Motivos de la Iniciativa de Decreto por el que se Reforman los Artículos 28, 73 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos, enviada al H. Congreso de la Unión por el Ejecutivo Federal. (1993). México.

Exposición de Motivos de la Iniciativa de Ley [para Banco de México] enviada al H. Congreso de la Unión por el Ejecutivo Federal. (1993). México.

Ley del Banco de México. Publicada en el *Diario Oficial de la Federación* el 23 de diciembre de 1993. México.

Ley Federal de Remuneraciones de los Servidores Públicos. Publicada en el *Diario Oficial de la Federación* el 5 de noviembre de 2018. México.

Ley Federal de Responsabilidades de los Servidores Públicos. Publicada en el *Diario Oficial de la Federación* el 31 de diciembre de 1982. México.

Ley Orgánica de la Administración Pública Federal. Publicada en el *Diario Oficial de la Federación* el 29 de diciembre de 1976. México.