



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

---

**FACULTAD DE ECONOMÍA**

**Vínculo entre el Banco de México y la  
Secretaría de Hacienda y Crédito Público,  
¿relación de coordinación o subordinación?  
Un análisis de 1990 a 2021.**

**TESIS**

**QUE PARA OBTENER EL GRADO DE:**

**LICENCIADO EN ECONOMÍA**

**P R E S E N T A:**

**FUENTES GARCÍA JOSÉ DANIEL**

**TUTORA:**

**GARCÍA PURECO DANIELA VIANEY**



**Ciudad Universitaria, Cd. Mx., 2023**



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.

## Índice

Introducción.....	7
Capítulo 1. Aspectos teóricos de la independencia del banco central, de la coordinación entre políticas monetaria y fiscal, y de la expansión del sector financiero.....	10
1.1 De la Independencia del Banco Central.....	11
1.1.1 <i>Independencia del banco central durante la época del Keynesianismo de la Síntesis</i> .....	13
1.1.2 <i>Independencia del banco central bajo el enfoque Monetarista</i> .....	14
1.1.3 <i>Independencia del banco central del NCM</i> .....	16
1.1.3.1 <i>Hipótesis de Expectativas Racionales</i> .....	16
1.1.4 <i>Independencia del banco central vis á vis Democracia</i> .....	23
1.2 De la coordinación entre la política monetaria y fiscal.....	24
1.2.1 <i>El Banco Interamericano de Desarrollo y el debate sobre coordinación de políticas</i> .....	24
1.2.2 <i>Enfoques de coordinación de políticas en la literatura reciente</i> .....	29
1.3 De la expansión del sector financiero.....	33
1.4 Conclusión.....	36
Capítulo 2. La coordinación amplia entre la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, y el Banco de México, 1925-1982.....	38
2.1 Antecedentes históricos de la Secretaria de Hacienda y crédito Público, y el Banco de México.....	38
2.2 El Desarrollo Estabilizador: el auge de la cooperación sinérgica entre la autoridad monetaria y fiscal en México.....	44
2.3 Implicaciones del experimento monetarista en la coordinación de políticas económicas.....	47
2.4 Conclusión.....	53
Capítulo 3. Consolidación de la coordinación restringida entre la Secretaria de Hacienda y Crédito Público, y el Banco de México, 1982-2022.....	54

3.1 Implicaciones de la expansión del sector financiero en la coordinación de políticas económicas en México.....	61
3.2 Implicaciones de la coordinación “líder-seguidor” en la política fiscal en México.....	62
3.3 ¿Es posible volver a una organización institucional de coordinación amplia?.....	73
Reflexiones finales.....	75
Anexo.....	79
Bibliografía y fuentes consultadas.....	81

## Agradecimientos

Me da mucha nostalgia, emoción y sentimiento la elaboración de estas mis últimas cuartillas como estudiante de licenciatura de la Facultad de Economía, la redacción de estas páginas erizan mi piel al igual que la primera vez que entone un “goya” en las islas de universidad, una sensación que nunca olvidare. Desde el primer día de mi formación como economista hasta mi último respiro, estaré sincera, profunda y eternamente agradecido con la Universidad Nacional Autónoma de México por proveerme de una formación académica y humana auténticamente universal la cual estará dentro de mí ser permanentemente.

Gracias UNAM por haberme prestado tus inigualables e históricas aulas donde día con día, con solemnidad y regocijo, adquirí una cantidad de conocimiento inimaginable. Gracias UNAM por dejarme recorrer tus memorables pasillos, los cuales siempre me contagiaron con un hambre de aprendizaje e indagación por el saber. Gracias UNAM por dejarme convivir y descansar dentro de tus bellos y únicos paisajes. Aunque en su momento me llegara a provocar fatiga, gracias, UNAM por prestarme tus bibliotecas para llevar a cabo mis jornadas de estudio, las cuales siempre recordaré con mucho gozo y sentimiento con el silencio ensordecedor de cada piso, donde los únicos sonidos a la deriva eran la intensidad del voltaje eléctrico de las lámparas de la sala de lectura y el debate de ideas que se llevaba a cabo dentro de mi cabeza cuando leía tus libros. Pero, sobre todo, gracias, UNAM por darme la oportunidad de pertenecer a tu comunidad y conocer a tu gente. Mi agradecimiento hacia tus docentes es infinito, ya que la trasmisión de su conocimiento hacia mi persona me forjo de una manera inmejorable, gracias por ser el lugar donde entablé amistades que nunca en mi vida hubiera imaginado tener, gracias por haberme brindado lo que yo consideró hasta ahora la mejor época de mi vida.

Quiero agradecer especialmente a mi tutora y profesora, la Maestra Daniela García Pureco, por haber realizado un salto de fe con mi trabajo de tesis, por su inagotable paciencia y su arduo empeño durante todo este proceso. Gracias por transmitirme su conocimiento y por ser uno de mis ejemplos a seguir, así como ser una de mis motivaciones para continuar mi formación académica. Estoy profundamente agradecido por sus provechosas cátedras, donde aprendí que todas y cada una de las enseñanzas vistas en la carrera deben ser de utilidad para hacer de este mundo un lugar mejor.

Agradezco al profesor Carlos Tello por todo su trabajo profesional y académico. Gracias por haber plasmado el recorrido de la economía mexicana en sus libros, los cuales me fueron de gran ayuda para la elaboración de la presente tesis. Gracias por todas sus clases y cátedras, las cuales contribuyeron a mi formación académica.

Agradezco al profesor Jorge Ibarra por su orientación y guía para definir el tema de la presente tesis, así como de sus cátedras durante mi formación académica dentro de la universidad.

Agradezco mucho al profesor Carlo Panico por su disposición y atención durante todo este proceso. Gracias por todos sus comentarios, críticas y observaciones, las cuales fueron de gran importancia para la satisfactoria elaboración de esta tesis, y para mi formación académica.

Agradezco al profesor César Duarte por todos sus comentarios y observaciones. Gracias por sus cátedras de “Historia del Pensamiento Económico”, las cuales fueron uno de los factores que despertaron en mí una genuina curiosidad sobre el estudio de la economía.

Quiero agradecer a mis seres queridos y a mis familiares por haberme acompañado durante toda la carrera, gracias por su apoyo y por su cobijo cuando lo necesite. Quiero agradecer a mis padres, ya que debido a su cotidiano esfuerzo pude gozar de una educación a lo largo de mi vida y sobre todo de una carrera universitaria de excelente calidad. Quiero agradecer a todos mis amigos, camaradas de la Facultad de Economía, de la UNAM, y amistades de toda la vida por cada sonrisa y carcajada que hicieron de mi paso por la carrera un lugar inigualable.

Especialmente quiero agradecer a Antonio, Camila, Emiliano, Marco, Raquel, Rodrigo, Mariana y Nayeli, por haber sido mis primeras amistades en esta Universidad. Gracias por ser personas tan increíbles, aprendí mucho de cada uno de ustedes, les agradezco mucho y recordaré con afecto y cariño aquellas tardes de estudio y convivencia en la biblioteca de la Facultad que tenían como epílogo una charla amena y placentera sobre lo que fuera, ustedes siempre estarán presentes en mi vida.

## Introducción

La desaceleración del crecimiento de la economía mundial en los últimos años, así como las consecuencias adversas de las crisis económicas recientes, las cuales vienen distinguidas por una alta influencia del sector financiero, han provocado dentro del ámbito académico de la economía un cuestionamiento sobre el arreglo institucional actual entre las distintas entidades encargadas de dictar la dinámica de la política económica, especialmente entre la autoridad monetaria y fiscal.

El trabajo de tesis aquí presentado indaga sobre el *modus operandi* de las instituciones encargadas de dictar la política fiscal (Secretaría de Hacienda) y la política monetaria (Banco Central) en México, para de esta forma determinar cuál es el tipo de coordinación entre estas dos instituciones en la actualidad y explicar el mecanismo mediante el cual se consolida el arreglo institucional que presentan hoy en día estas dos autoridades.

La temporalidad elegida se debe a que, a principios de la década de 1990, específicamente en el año 1993, se formaliza la dinámica de elaborar política económica en México que sigue vigente hoy en día. Dicha dinámica viene antecedida de una larga pugna académica y teórica. La influencia de esta serie de enfrentamientos en el entorno económico, así como la coyuntura económica de la época, provocó la formalización de los marcos normativos que rigen a las instituciones encargadas de implementar la política fiscal y monetaria. Las medidas pragmáticas adoptadas durante este periodo (1993-2021) tanto por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), así como el Banco de México (BdM), marcaron la consolidación de la reconfiguraron del vínculo entre la política fiscal y monetaria en México hacía una coordinación restringida que se basa en reglas y castigos.

La pregunta de investigación radica en cuestionarse si bajo la dinámica actual, contemplando los lineamientos, acciones, planteamientos teóricos y legislación vigente de la SHCP y el BM, es posible hablar de una coordinación amplia entre autoridades, donde la cooperación recíproca entre ambas para alcanzar los mismos objetivos juega un rol determinante en la estrategia de desarrollo nacional, o bien, se trata de una coordinación de enfoque restringido donde las autoridades adquieren los roles de “líder” y “seguidor”, donde en la práctica, una de estas instituciones está subordinada a la otra. Replanteado la pregunta de investigación, ¿la SHCP y el BdM tienen una coordinación amplia basada en la cooperación recíproca, o,

al contrario, tienen una coordinación restringida donde una de las autoridades es la “líder” y la otra “seguidora”?

Ahora bien, la hipótesis de la presente tesis es que, en la actualidad, la relación entre Hacienda y el BdM opera bajo el enfoque restringido de coordinación, donde la autoridad fiscal ha perdido la discrecionalidad que tenía durante el periodo conocido como “Desarrollo Estabilizador” y se ha relegado solamente a seguir reglas fiscales basadas en la estabilidad presupuestal y control del déficit.

Para la adecuada comprensión del argumento de la presente tesis es necesario describir las herramientas teóricas que han estado presentes en el debate de la coordinación entre políticas en las últimas décadas, como lo pueden ser aspectos teóricos de la independencia del Banco Central (IBC), y teoría sobre la coordinación entre la autoridad fiscal y monetaria. Se toma en cuenta el aporte de diversos académicos y también se considera el contexto histórico en que se suscitó el fenómeno económico en cuestión. Asimismo, se contemplan hechos estilizados sobre la expansión del sector financiero, los cuales permiten dar una explicación formal a la crisis financiera de 1982 en México y como los estragos de esta recesión tuvieron incidencia en la dinámica de la coordinación entre políticas hoy vigente.

La recopilación de indicadores económicos y las modificaciones en la legislación de ambas entidades a lo largo del tiempo permiten interpretar los cambios que ha tenido la organización institucional de la política económica en el plano internacional y específicamente en México. El uso de la teoría económica permitirá explicar de manera formal la lógica detrás de las decisiones de política económica en México y el cambio entre los distintos tipos de coordinación.

La tesis se divide en tres secciones; el primer capítulo, titulado “Aspectos teóricos de la independencia del banco central, de la coordinación entre políticas monetaria y fiscal, y de la expansión del sector financiero” brinda las herramientas analíticas de la independencia del Banco Central, la coordinación entre la política monetaria y fiscal, y hechos estilizados sobre el crecimiento del sector financiero en las últimas décadas. Estos aspectos teóricos recogen las contribuciones más importantes por parte de diversos autores, informes y reportes de conferencias, que han estado en torno al debate de coordinación entre políticas en las recientes décadas y posteriormente se aterrizaran al contexto de la economía mexicana.



El segundo capítulo, “La coordinación amplia entre la SHCP y el Banco de México, 1925-1982” describe los antecedentes históricos de cada institución y explica la dinámica de la coordinación entre ambas instituciones durante el periodo del “Desarrollo Estabilizador”. Mediante el empleo de los aspectos teóricos del capítulo primero, se describe como durante este periodo la coordinación entre la autoridad monetaria y fiscal era de forma cooperativa y recíproca, donde los objetivos y prioridades de la política económica eran dictadas por la SHCP. La cooperación unitaria durante este periodo hizo posible la modificación de la legislación entonces vigente para reforzar los mecanismos de comunicación y coordinación entre ambas autoridades. El capítulo cierra con la descripción de las repercusiones del experimento monetarista por parte de Estados Unidos en la economía mexicana a finales de la década de 1980 y como esto fue uno de los factores que permitió la entrada hacia la coordinación de enfoque restringido entre Hacienda y BdM.

Por último, el tercer capítulo, “Consolidación de la coordinación restringida entre la SHCP y el Banco de México, 1982-2022” explica el declive de la cooperación sinérgica entre ambas instituciones y la entrada hacia una coordinación limitada de enfoque restringido. Se describe también las implicaciones del dominio de la finanza en la economía mexicana durante la década de 1980 y 1990, y la transición hacia una dinámica de “líder” y “seguidor” en el quehacer de la política económica. El capítulo cierra con el cuestionamiento sobre la posibilidad de regresar hacia una coordinación amplia en México.

# **1. Aspectos teóricos de la de la independencia del banco central, de la coordinación entre la política monetaria y fiscal, y de la expansión del sector financiero**

*El inicio es la parte más importante del trabajo*

*-Platón*

Antes de abordar el estudio sobre la relación que guarda la SHCP y el BdM, es imprescindible definir los conceptos de “independencia” del Banco Central, así como el de “coordinación” entre políticas. Ambos términos han estado presentes en el centro del debate durante las últimas décadas, por lo que las diversas contribuciones por parte de diferentes autores atañen directamente al argumento de la presente tesis. Es importante precisar que, tanto el concepto de “independencia”, así como el de “coordinación”, adquieren un significado diferente dependiendo del campo de estudio en que se utilicen. Por ejemplo, en el campo de la gramática (según la Real Academia Española), la definición de “coordinación” es: “Relación gramatical entre palabras o grupos sintácticos del mismo nivel jerárquico, de forma que ninguno de ellos este subordinado al otro”. Considerar la definición de la RAE dentro de la ciencia económica sería un error, ya que esta acepción de “coordinación” no considera las contribuciones estudiadas por parte de diferentes autores que se han hecho en la literatura económica.

En materia económica, la definición de coordinación e independencia adquieren diferentes significados dependiendo de la escuela de pensamiento y del modelo económico en que se emplee el término. Dichos conceptos han vuelto a llamar la atención de académicos e investigadores en las décadas recientes, pero han estado presentes en el debate desde tiempos memorables. En primera instancia se aborda el tema concerniente a la independencia del Banco Central (IBC), donde se exponen las diferentes acepciones del término con respecto a los modelos teóricos que se utilicen como referencia, y posteriormente se analizará el concepto de coordinación entre políticas económicas, donde se detalla con más precisión el funcionamiento de cada modelo con respecto a la coordinación, sin analizar de forma

minuciosa los mecanismos de transmisión descritos en cada modelo. Se explicarán también aspectos teóricos de la hipótesis de inestabilidad financiera de Minsky debido a su relevancia dentro del *modus operandi* de la economía actual, lo cual atañe directamente al tema de la IBC y de la coordinación entre políticas.

## 1.1 De la Independencia del Banco Central

La independencia del Banco Central (IBC) ha estado en el centro del debate académico durante las últimas décadas debido a que se tiene la noción de que un alto nivel de independencia es importante para asegurar la estabilidad de precios (Eijffinger y de Haan, 1996; Crowe y Meade, 2008; Jácome y Vázquez, 2008, Chiquiar e Ibarra, 2020). El término de *independencia* del Banco Central puede tener diferentes acepciones, por lo que es pertinente preguntarse ¿independencia de qué y de quién?

Dentro del marco analítico de la literatura de la independencia, se considera que la IBC se refiere particularmente a cinco áreas (Hasse, 1990; Neumann, 1991; Eijffinger y de Haan, 1996; de Haan y Kooi, 1997; Panico y Rizza, 2004; Wray, 2014):

- Independencia de personal
- Independencia financiera
- Independencia sobre objetivos y prioridades
- Independencia instrumental o técnica
- Independencia de emisión de dinero

La *independencia de personal* se refiere a la exclusión de presiones generadas por agentes ajenos al banco que persigan algún interés político o económico *i.e.* la autoridad monetaria puede determinar sus propios procedimientos para emplear o despedir al personal, no hay intervención arbitraria de la Junta de Gobierno.

La *independencia financiera* se refiere a la capacidad del banco central en tener fuentes autónomas de ingreso que no pueden ser utilizadas por otras entidades para generar presión sobre las decisiones de política monetaria.

La *independencia sobre objetivos* se refiere a la capacidad del Banco para establecer el nivel de variables objetivo que desee alcanzar. Esta independencia se les ha dado a algunos Bancos en la práctica sin que exista una legislación formal, por lo que en algunas economías se han establecido reformas para dejar el objetivo del plan de desarrollo nacional en manos de instituciones democráticamente elegidas para de esta forma exponer los deseos de la sociedad. La *independencia sobre prioridad* permite que el Banco establezca el orden de los objetivos, lo cual también puede ser encargado a instituciones democráticamente elegidas.

La *independencia instrumental o técnica* da la facultad de discrecionalidad sobre la elección del instrumento a convenir para alcanzar el objetivo establecido mediante la técnica que el Banco considere óptima (tasa de interés, tipo de cambio, oferta monetaria...).

La *independencia de emisión de dinero* es la capacidad del Banco para controlar diferentes canales de creación y destrucción de dinero, por lo que ningunas instituciones le puede exigir financiamiento, *i.e.* el Banco Central tiene el monopolio del señoreaje.

Durante la década de 1990 algunos expertos intentaron dar ponderaciones al “grado de independencia” del Banco Central (Cukierman, 1994), contemplando aspectos como la rotación en su personal y las diferentes acepciones de independencia anteriormente mencionadas. Se han elaborado muchos trabajos de investigación empíricos que han encontrado que la IBC está asociada a menores niveles de inflación, concretamente en países desarrollados (Grilli, Masciandaro y Tabellini, 1991; Alesina y Summers, 1993; Loungani y Sheets, 1997; Arnone y Romelli, 2013). Por el contrario, otra corriente de autores ha encontrado que los resultados están en función de la especificación del modelo o de la muestra utilizada (Cukierman, Web y Neyapti, 1992; Campillo y Miron, 1997; Klomp y de Haan, 2010).

Específicamente Posen (1993) argumenta que las sociedades que cuentan con un mayor grado de IBC son aquellas donde predomina el sector financiero. El sector financiero es un agente antagónico a la inflación debido a que los acreedores están interesados en la minimización de la pérdida del valor real de sus operaciones financieras (Panico y Rizza, 2004). El estudio elaborado por Posen sugiere que la alta participación del sector financiero en la economía tiene una correlación positiva con un grado elevado de IBC y con baja inflación.

Ahora bien, es importante describir las diferentes acepciones de la IBC que tiene cada modelo teórico. De esta forma se exhibe cómo ha evolucionado el debate teórico con respecto a la IBC hasta llegar a la versión más actualizada de la discusión.

### 1.1.1 Independencia del Banco Central durante la época del Keynesianismo de la Síntesis

Antes de la Gran Depresión, durante la década de 1930, la teoría neoclásica se sustentaba en la llamada *dicotomía clásica* (Wicksell, 1898; Patinkin, 1965; Giraldo 2006), que es la separación entre la teoría que examina las variables reales y aquella que estudia las variables monetarias, de la disponibilidad de los factores productivos, además de la aceptación de la tasa natural de interés, que es aquella que presenta un nivel de inflación igual a cero y con pleno empleo. Esta *tasa natural* depende de la tecnología, disponibilidad de factores productivos, así como por las preferencias de los consumidores, *ergo*, la masa de dinero circulante no juega un rol determinante en el sector real de la economía. Cuando la tasa de interés de mercado coincide con la natural, la economía se encuentra en el punto de equilibrio de largo plazo

A decir de Keynes (1930), es difícil que la autoridad monetaria conozca la tasa de interés de mercado que es compatible con la tasa natural, por lo que es una de las razones por la que abandona la dicotomía clásica, así como la noción de la tasa natural de interés. Puesto que bajo esta nueva lógica de la *Teoría General* el dinero no es neutral en el largo plazo, las decisiones de la autoridad monetaria tendrán implicaciones indirectas al favorecer algunos sectores más que otros en términos de distribución del ingreso (Panico y Rizza, 2004).

En esta época, la IBC era vista como un vínculo de la organización del Estado y su relación entre las demás instituciones. Era aceptado que los órganos democráticamente electos fueran los encargados de establecer los objetivos de política monetaria. Al Banco Central se le otorgaba la independencia del personal, financiera, e instrumental, pero no la de objetivos y prioridades, ya que solo era vista como una entidad altamente técnica y experta en la ejecución de la política monetaria dirigida por el gobierno. De esta forma las autoridades estaban coordinadas bajo un enfoque *amplio*. El gran consenso de la época (1945-1970,

aproximadamente) en cuanto a la dinámica de la coordinación entre políticas se puede ver plasmado en el Reporte Radcliffe (1960),

*“Las políticas que debe seguir el banco central deben estar de principio a fin en armonía con las declaradas y defendidas por los Ministros de la Corona responsables ante el Parlamento”<sup>1</sup>.*

La literatura de la época también sugiere que la autoridad monetaria es un actor político que procura mantener e incluso expandir su poder institucional hasta mutar en un “monarca constitucional” (Kaldor, 1970), por lo que debe aprender a controlar el poder político<sup>2</sup> que se le confiere. Keynes hizo referencia a órganos “semiautónomos” con responsabilidad de asistir al gobierno para alcanzar los mismos objetivos finales. La independencia técnica era bien vista debido al nivel de *expertise* del Banco descrito en el Reporte Radcliffe (1960). Este Reporte define a los Bancos Centrales como instituciones expertas en la ejecución del sector monetario y financiero de la política adoptada por el gobierno.

### 1.1.2 Independencia del Banco Central bajo el enfoque Monetarista

La ruptura de los tratados de Bretton Woods en 1971, así como los shocks petroleros de 1973 y 1979 (Verleger, 1979; Panico y Rizza, 2004; Helleiner, 2010 Graefe, 2013; Aguirre, 2021) provocaron el cambio de la elaboración de política económica hacia una nueva basada en reglas rígidas de metas de oferta de dinero (experimento monetarista) donde se le dio más prioridad a la estabilización de precios que a la generación de empleo.

Ahora bien, la postura del monetarismo con respecto a la IBC se puede calificar como desfavorable, ya que para Friedman (1962) el Banco Central debería estar organizado por

*“un objetivo de la estructura de dinero, que sea a la vez estable y libre de manipulaciones gubernamentales irresponsables... ¿es realmente tolerable en una*

---

<sup>1</sup> Véase, Radcliffe Report (1960), Committee on the Working of the Monetary System, párrafo 767.

<sup>2</sup> Se puede considerar como concepto inicial de poder la “posibilidad de imponer la propia conducta sobre la conducta ajena” (Weber, 1970).

*democracia tener tanto poder concentrado en un cuerpo libre de cualquier tipo de control político directo y efectivo? ”<sup>3</sup>.*

La IBC otorga cierto grado de discrecionalidad (técnica, personal, emisión...), por lo que la falta de información por parte del banquero central, así como su poder, son factores que podrían causar desajustes incluso peores que el desempleo. En palabras de Friedman, “...el dinero es una cosa muy seria para ser dejada en manos del Banco Central (*ibid.*, 50-51)”. El experimento monetarista vio el límite de su capacidad de respuesta sobre la estabilización del nivel de precios hasta el año 1982, y se abandonó el régimen de reglas rígidas sobre metas de oferta de dinero, además de que se le siguió dando prioridad al objetivo de inflación sobre el desempleo, pero sin dejar al objetivo de empleo completamente en el olvido.

Durante esta época se desarrollaron argumentos sobre los efectos que podría tener la intervención del gobierno en la economía. A decir de Buchanan (1975), los partidos políticos que se encuentran en el poder tendrán motivos para expandir su influencia y provocar su reelección, *i.e.* los gobernantes tienen incentivos para maximizar su bienestar individual a corto plazo, lo cual difiere con los objetivos de la sociedad. Por su parte, Nordhaus (1975) propone un modelo formal donde describe el ciclo político.

En la lógica del modelo de Nordhaus (1975) la economía cuenta con una Curva de Phillips Keynesiana para que la política monetaria pueda generar choques de demanda agregada a cambio de mayor inflación. Los individuos cuentan con “recuerdos amnésicos” de corto plazo por lo que se olvidan de las implicaciones de las decisiones de la autoridad monetaria. De esta forma, los políticos en turno pueden estimular la economía antes del periodo electoral, causando un auge temporal que agrada a los votantes. Este ciclo político está caracterizado por efectos positivos de corto plazo debido al uso del gasto público por parte de los gobernadores durante los últimos momentos de su administración para estimular su reelección.

Posterior a la elección, los políticos causan una recesión que es olvidada por los votantes debido a su memoria amnésica de corto plazo, preparando de nuevo el camino para otro auge electoral. Nordhaus reconocía que la independencia instrumental podría prevenir este patrón,

---

<sup>3</sup> Véase, Friedman, M. (1962) Should There Be an Independent Monetary Authority? En Yeager, *Search of a Monetary Constitution*, pág. 50-61, y 224 y 227. (traducción propia).

pero teniendo presente que: “los costos y beneficios de la independencia instrumental son difíciles de calcular”.<sup>4</sup>

### 1.1.3 Independencia del Banco Central del Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM).

El modelo de Nordhaus no fue bien recibido por la Nueva Macroeconomía Clásica (NMC), ya que no utiliza expectativas racionales *i.e.* usa el concepto de “memoria amnésica” de corto plazo. Barro y Gordon (1983) ofrecieron un modelo alternativo incluyendo expectativas racionales, donde los hacedores de política económica realizan choques positivos de demanda agregada que trasladan a la economía por debajo de la tasa natural de desempleo, dándoles un incentivo para introducir “sorpresas monetarias”. Puesto que los agentes son racionales, incorporan la decisión de la autoridad monetaria a sus expectativas de inflación. Nuevamente la economía se traslada a la tasa natural de desempleo, pero con un mayor nivel de precios que el periodo anterior.

#### 1.1.3.1 Hipótesis de Expectativas Racionales

La coordinación entre políticas económicas basada en el modelo IS-LM de Hicks (1937) durante la década de 1970, fue objeto de críticas desde el ámbito teórico y empírico. Por un lado, la experiencia de los altos niveles de inflación con desempleo no podía ser explicado por el modelo keynesiano de la síntesis; en el ámbito teórico, se criticaba que el modelo carecía de rigor y formalidad científica.

El modelo IS-LM suponía un nivel de precios dado, por lo que se incorporó la curva de Phillips (CP) original para explicar la variación de estos. Alguna parte de la literatura de la época pensaba que la CP tenía la propiedad de la tasa natural. Friedman (1968) y Phelps (1968), argumentaron que la relación empírica entre inflación y desempleo se rompe en el momento en que las autoridades de política económica tratan de explotarla, *ergo* la CP se extendió con elementos de expectativas, pasando de la perspectiva de corto plazo a la de largo plazo. El argumento era que la tasa de desempleo depende del mercado de trabajo,

---

<sup>4</sup> Véase Nordhaus, W. (1975). The Political business cycle. Review of Economic Studies 42(2), pág.188. (traducción propia).



tiempos de búsqueda de empleo y otros factores macroeconómicos, y la tasa de crecimiento del dinero no juega un rol determinante.

Las conclusiones de Friedman y Phelps, así como el artículo seminal de Muth (1961) sobre expectativas racionales, construyeron los pilares para los trabajos de Lucas (1973) y Sargent (1975) sobre la Hipótesis de Expectativas Racionales (HER). Muth (1961) critica al trabajo de Expectativas Adaptativas (EA) elaborado por Cagan (1956) y Nerlove (1958). La hipótesis EA de estos autores establece que, dado que los agentes forman sus expectativas en un ambiente de incertidumbre, era oportuno ejemplificar el comportamiento de los agentes bajo un esquema de elección

Cagan (1956) y Nerlove (1958) indican que la bondad de la hipótesis EA es que permite crear un modelo de expectativas no observables exclusivamente en términos de observaciones pasadas de una variable  $x$ . La hipótesis de EA fue aceptada en la macroeconomía en las dos décadas posteriores a su introducción.

Los puntos débiles de las EA que fungieron como las principales críticas de Muth (1961) fueron que: 1) La hipótesis EA es en su totalidad una visión retrospectiva donde los agentes toman decisiones con base en la información pasada. Esto implica que la tasa de inflación esperada para el siguiente periodo es igual al promedio geométrico de las tasas de inflación observadas en periodos pasados, *i.e.* los individuos obtienen las tasas de inflación esperada mediante una simple extrapolarización de datos.; y 2) Las EA consideran que las únicas variables que se contemplan para tomar decisiones son valores pasados de la variable en cuestión (Hernández, 2004).

Muth (1961) formuló una nueva hipótesis de expectativas, donde los agentes cuentan con toda la información disponible y saben que equivocarse es sistemáticamente costoso, por lo que los errores de sus estimaciones deben aproximarse a cero. Se asume también que los individuos conocen el modelo de la economía; Muth bautizó este concepto como “expectativas racionales”

Lucas (1972) sostiene que la actitud racional de los individuos no debe verse por completo como una ausencia de errores sistemáticos, sino como una conducta maximizadora de alguna

función objetivo. Una de las implicaciones de la HER es que los agentes forman expectativas de forma racional, *ergo* la política económica sistemática será inefectiva en el corto plazo.

Específicamente, la contribución de Sargent y Wallace (1975) es que la política económica discrecional no es importante para incidir en las variables de *output* y empleo. Los autores aplicaron las expectativas racionales a la curva de Phillips aumentada de Friedman y Phelps (1968). Sargent y Wallace concluyen que la discrecionalidad en la política monetaria solo genera efectos de inflación ya esperada por los agentes, *ergo*, no hay efectos en el sector real de la economía. Por esta razón existe la preferencia de seguir reglas rígidas sobre discrecionalidad, *i.e.* la *independencia instrumental* del Banco Central no se ve de forma favorable.

A modo de resumen, la HER es una piedra angular del *Nuevo Consenso*. Dicha hipótesis afirma que los agentes económicos racionales aprenden de su experiencia y que se comportan como si conocieran el “verdadero” modelo de la economía; éstos basan sus expectativas en dicho modelo, donde pueden cometer errores, pero no son sistemáticos. La HER provee una manera simple de describir el complejo proceso de formación de expectativas de los agentes, por lo que es difícil objetarla (George y Oxley, 2013).

Ahora bien, regresando al tema de la IBC en el NCM, es importante mencionar que este consenso basa su argumento en el problema de *inconsistencia dinámica* (Kydlan y Prescott, 1977; Barro y Gordon, 1983). Debido a las expectativas racionales, el gobierno es incapaz de inducir un intercambio entre inflación y desempleo, ya que, si lo intenta, la autoridad podría perder credibilidad con respecto a su responsabilidad sobre la estabilización de precios (Caldentey, 2020). El razonamiento se puede formalizar de la siguiente manera:

Se supone que la inflación trae consigo costos sociales (CS) que son directamente proporcionales al nivel existente de la tasa de inflación ( $\pi$ ) y a la desviación de la tasa de desempleo de su nivel natural ( $\mu - \mu_n$ ). Esto es (Caldentey, 2020),

$$[1] \quad CS = f(\pi, \mu - \mu_n)$$

Se asume que la tasa de desempleo es función de la tasa natural de desempleo ( $\mu_n$ ) y la desviación entre la tasa de inflación existente y la tasa de inflación esperada ( $\pi - \pi^e$ ). Es decir,

$$[2] \quad \mu = \mu_n + \alpha(\pi - \pi^e)$$

Restando  $\mu_n$  en ambos términos de la ecuación [2] y sustituyendo la ecuación [2] en la [1] se obtiene:

$$[3] \quad CS = f(\pi, \alpha(\pi - \pi^e))$$

Ahora bien, la “hipótesis de expectativas racionales” (HER) implica que la expectativa subjetiva de una variable cualquiera,  $X$  ( $X_t^e$ ) para un periodo  $t$ , es igual a expectativa derivada del conocimiento de la distribución de la probabilidad de dicha variable, dado el conjunto de información disponible ( $I_{t-1}$ ), por tanto,

$$[4] \quad X_t^e = E \left[ \frac{X_t}{+I_{t-1}} \right]$$

Donde  $E$  es el valor esperado. La variable  $X_t$  se sustituye por  $\pi$ . La variable explicativa subjetiva corresponde a la  $\pi^e$ . Sustituimos en [3] para de esta forma obtener,

$$[5] \quad CS = f\left(\pi, \alpha\left(\pi - E \left[ \frac{X_t}{+I_{t-1}} \right]\right)\right)$$

En promedio, bajo el supuesto de expectativas racionales, y con información completa, el error de predicción esperado es igual a cero, lo cual expone que en promedio la estimación de los agentes económicos es correcta y se tiene entonces que, en un contexto de expectativas racionales, el costo social depende de la inflación,

$$[6] \quad CS = f(\pi)$$

Debido a que la diferencia entre ( $\mu - \mu_n$ ) también aumenta el costo social, la autoridad monetaria o gobierno, podría implementar una política discrecional para “sorprender” a los

agentes, ya que se acepta la Curva de Phillips original y buscan explotar el *trade-off* entre inflación y desempleo de corto plazo. Esto significa que la inflación será mayor a la inflación esperada ( $\pi > \pi^e$ ). La autoridad piensa que la disminución del desempleo compensa el aumento en la inflación, pero esto no pasa por el supuesto de racionalidad e información completa, *ergo* los agentes no cometen errores de estimación. Esta política “sorpresa” con el paso del tiempo en una misma tasa de desempleo, pero con un nivel de precios y costo social mayor. De esta forma, ante la existencia de inconsistencia dinámica se defiende la adopción de una regla, entendida como una pauta de conducta que evite el problema de inconsistencia dinámica, (Kydland, 1977; Loría, 2022).

Siguiendo el razonamiento anterior, se justifica que la legislación del banco central sea efectiva en términos de transparencia para evitar que la autoridad monetaria genere efectos sorpresa que beneficien al gobierno en turno. El problema de inconsistencia dinámica no plantea por sí solo una dinámica de operación del Banco Central, pero deja indicios sobre el camino a seguir con respecto al margen de acción del banquero central. Por un lado, algunos autores argumentan que una política económica adecuada consiste en la adopción de reglas rígidas (Sargent y Wallace, 1976; Lucas, 1980).

La línea de investigación del “diseño institucional”<sup>5</sup> (Rogoff, 1985) sugiere que la solución al problema de “*guard the guardian*”, es seleccionar un banquero central *conservador* que tenga más aversión por la tasa de inflación que la sociedad (Herrendorf y Lockwood, 1997). La independencia sobre objetivos y prioridades es bien vista bajo el enfoque de Rogoff (Moreno-Brid y Panico 2017), ya que, de acuerdo con él, existe una menor pérdida social que la discrecionalidad pura. Acorde con esta literatura, una legislación que sea efectiva en términos de transparencia, es lo que coadyuva a reducir el riesgo de los efectos sorpresas.

Lohman (1992), un contribuyente a la literatura del diseño institucional describe que la independencia sobre objetivos y prioridades se le puede delegar al Banco Central, pero el gobierno será capaz de contar con una cláusula (*override clause*), que le permita intervenir en la política monetaria cuando se presenten shocks de oferta para estabilizar el producto. El

---

<sup>5</sup> La literatura del diseño institucional (*institutional design*) hace referencia al hecho de que las relaciones entre las instituciones de política económica se fundamentan con la teoría de la racionalidad. Su objetivo es determinar el arreglo óptimo entre las instituciones e identificar un sistema de restricciones e incentivos que conduzcan a los agentes maximizadores de utilidad a actuar de tal forma que permitan a la sociedad disfrutar la mejor combinación de inflación baja y desempleo.

objetivo de la cláusula es evitar que la política monetaria del banquero conservador pueda derivar en una caída del PIB y del empleo, lo cual traería efectos sociales y políticos graves.

El límite de la contribución de Lohman es que la cláusula puede ser un riesgo si no se utiliza con transparencia, ya que podría modificar el *modus operandi* de la autoridad monetaria (Snich y Seitz, 1999). También se ha propuesto la imposición de reglas objetivo (*targeting rules*), donde el gobierno castiga al banquero central por desviarse de la variable objetivo, aunque no se explica de qué forma imponer la penalización al hacedor de política (Svensson, 1997; Chortareas y Miller, 2006).

Aunado a la noción del banquero conservador de Rogoff, Walsh (1995) sugirió vincular la motivación personal del banquero al desempeño de la inflación para de esta forma incrementar los incentivos del banquero para lograr la estabilidad del nivel de precios. La vinculación se realiza mediante la estipulación de un contrato que a través del incremento de sus propios recursos, el banquero también maximizará el bienestar social. El contrato hace que la autoridad monetaria le dé prioridad al control de los precios eliminando así el sesgo inflacionario. (Persson y Tabellini, 1993; Walsh 1995).

Ahora bien, el régimen que ha logrado el mayor consenso sobre esta situación es el esquema de metas de inflación (EMI)<sup>6</sup>. El EMI le da prioridad a la clara y permanente comunicación con el público mediante el anuncio de un objetivo numérico de inflación que se procurará conseguir a través de la transparencia y coherencia en el manejo de la política monetaria. La transparencia y la rendición de cuentas son consideraciones imprescindibles en el EMI. La transparencia se refiere a que las autoridades deben comunicar su meta numérica de inflación, sus estimaciones de inflación, especificar el modelo que utilizaran para realizar estimaciones de la economía, así como explicar las motivaciones detrás de las decisiones de política monetaria.

Por su parte, la rendición de cuentas hace referencia a la responsabilidad de la autoridad monetaria de cumplir con su objetivo anunciado. El EMI plantea cierto lapso para lograr su tasa de inflación objetivo, por lo que se puede considerar un esquema “flexible”. El EMI supone que la tasa de interés es la mejor herramienta para anclar la inflación (Woodford,

---

<sup>6</sup> En la diversa literatura que existe sobre este tema se le puede encontrar con la denominación de “régimen de objetivos de inflación”; “marco monetario de metas de inflación”; inflación objetivo en inglés “*Inflation targeting approach*”.

2003), por lo que la independencia instrumental también es imprescindible. ¿Cómo se debe fijar la tasa de interés oficial para alcanzar el objetivo de inflación? La regla que ha perdurado durante las últimas décadas ha sido el empleo de la llamada “regla de Taylor” (Taylor, 1993),

$$i_t = i^* + \alpha(\pi_t - \pi^*) - \beta(u_t - u_n)$$

Donde:

$\pi_t$  es la tasa de inflación,

$\pi^*$  es la tasa de inflación objetivo,

$i_t$  es la tasa de interés oficial controlada por el Banco Central,

$i^*$  es la tasa de interés nominal correspondiente con la tasa natural y la inflación objetivo,

$i^* = r_n + \pi^*$ ,

$u_t$  es la tasa de desempleo,

$u_n$  es la tasa natural de desempleo,

$\alpha$  y  $\beta$  son coeficientes positivos elegidos por el Banco Central.

Si  $\pi_t = \pi^*$  y  $u_t = u_n$ , el Banco Central debe fijar  $i_t$  igual al valor de  $i^*$ . De esta forma la economía puede permanecer en la misma senda con una inflación objetivo y un desempleo igual a la tasa natural.

Si  $\pi_t > \pi^*$ , el Banco debe  $\Delta i_t$  por encima de  $i^*$ . El aumento en la tasa de interés incrementa el desempleo y esto provocara una reducción de la inflación. El coeficiente  $\alpha$  refleja cuanto le preocupa al Banco Central la inflación. Cuanto mayor sea el coeficiente  $\alpha$ , más se subirá la tasa de interés en respuesta de la inflación, más se desacelera la economía, más aumentara el desempleo, y más rápido volverá la inflación a su nivel objetivo.

Si  $u_t > u_n$ , la autoridad monetaria debe bajar la tasa de interés nominal, ya que aumentara la producción y provoca una reducción del desempleo. Por su parte, el coeficiente  $\beta$  muestra que tanto le preocupa al Banco Central el desempleo. Cuanto mayor sea  $\beta$ , más dispuesto esta la autoridad monetaria a desviarse de su objetivo de inflación para mantener el desempleo en el nivel natural.

A principios de la década de 1990, economías de países desarrollados comenzaron a adoptar de forma espontánea y pragmática alguna versión del EMI, *i.e.* la elección de un objetivo de inflación junto con la implementación de una regla de tasa de interés (véase figura 1).

<b>Figura 1.</b>	
<b>Adopción del EMI</b>	
<b>País</b>	<b>Fecha de Adopción de EMI</b>
Nueva Zelanda	1990
Canadá	1991
Reino Unido	1992
Australia	1993
Suecia	1993
República Checa	1997
Israel	1997
Polonia	1998
Brasil	1999
Chile	1999
Colombia	1999
Sudáfrica	2000
Tailandia	2000
Hungría	2001
<b>México</b>	<b>2001</b>
Islandia	2001
Noruega	2001
Perú	2002

Fuente: Extraído de Jahan (2012), "Inflation Targeting: Holding the Line". IMF. <https://bit.ly/3ThzVLV>

#### 1.1.4 Independencia del Banco Central vis á vis Democracia.

Después de haber explicado los diferentes tipos de independencia con los que puede contar la autoridad monetaria, así como la postura de algunos constructos teóricos con respecto a la IBC, es pertinente preguntarnos, ¿acaso la IBC rompe con los principios de la democracia? Tomando en cuenta la línea de estudio del diseño institucional de Rogoff (1985) y el banquero central "conservador", en la literatura han surgido posturas que ponen en duda la independencia de la autoridad monetaria, específicamente la *independencia sobre objetivos y prioridades* con respecto a los valores de la democracia. Tobin (1994) sostiene que la independencia sobre objetivos y prioridades es incompatible con la democracia, ya que ésta se fundamenta en la participación de los agentes en los procedimientos y no del resultado.

Blinder (1998) critica el problema de inconsistencia dinámica debido a su representación simplista de la relación entre el Estado y sus instituciones, y concluye que no existe contradicción entre la democracia y la IBC. Las autoridades monetarias fueron dotadas de distintas formas de independencia por representantes elegidos democráticamente. Al contar con un alto grado de independencia, el Banco Central debe operar de forma transparente, dejando muy claro con el público cuáles serán los objetivos deseados. La transparencia, además de aumentar la credibilidad de la autoridad monetaria, contribuye a la legitimización del proceso democrático.

Se han desarrollado trabajos con un enfoque interdisciplinario sobre la representación dinámica de las relaciones entre el Estado y la sociedad (Cama y Pittaluga, 1999) que niegan la incompatibilidad de la IBC con la democracia. Para esta corriente, la independencia del Banco Central, mediante las publicaciones de informes, garantiza al ciudadano que la autoridad monetaria tiene una postura política neutral, y además protege al ciudadano de los efectos adversos de la inestabilidad de precios, como los son los efectos redistributivos del ingreso y riqueza en los sectores de la economía. De esta forma los ciudadanos son capaces de confirmar su apoyo o rechazo, mediante su voto, con respecto a las decisiones de política económica llevadas a cabo.

## 1.2 De la coordinación entre la política monetaria y fiscal.

### *1.2.1 El Banco Interamericano de Desarrollo y el debate sobre coordinación de políticas.*

La coyuntura económica de la década de 1980, la cual vino acompañada de desaceleración en el crecimiento de la economía mundial y desestabilización, provocó la reflexión del mundo académico sobre el arreglo institucional en la dinámica de coordinación entre políticas económicas. El debate en la literatura sobre este tema tiene sus inicios en la década de 1990 en los reportes elaborados por el “Banco Interamericano de Desarrollo” (BID). El contenido de estos trabajos de investigación contempla evaluaciones sobre el manejo de la política fiscal en América Latina bajo un panorama de volatilidad, así como la recomendación de reformas que pudieran reducir el otorgamiento de crédito a esta región



durante las crisis (Lora,1997; Gavin, 1997;1998). Los obstáculos que impedían el otorgamiento de crédito durante la fase recesiva del ciclo económico se pueden resumir en los siguientes tres puntos (Capraro, Panico y Torres, 2022):

- A) *Estructura fiscal de América Latina*: la recaudación fiscal de los gobiernos de esta región es aproximadamente la mitad que aquella de la OCDE. Además, el impuesto sobre la renta y las contribuciones de seguridad social, tienen una menor participación en América Latina a comparaciones de los gobiernos de la OCDE. Esto se le atribuye a la ineficiencia del sistema fiscal, así como a la grande participación del sector informal en la economía. Asimismo, las economías de América Latina le dan una mayor participación a los impuestos al comercio, los cuales son altamente volátiles y procíclicos, lo cual tiene influencia en el problema de inestabilidad macroeconómica (Gavin, 1997).
- B) *La presión de grupos de interés*: la legislación creada en los gobiernos de América Latina suele estar creada bajo la influencia de grupos económicos y políticos, lo cual genera distorsiones y contribuye al problema de inestabilidad (Londoño y Székely, 1998).
- C) *Incapacidad de autoridades en conseguir discrecionalidad sin déficit*: a decir de Eichengreen, Hausmann, y Von Hagen (1996), en la política fiscal dentro de un régimen democrático existe distorsiones que provocan una tendencia al déficit, ya que, aunado al problema de inconsistencia dinámica, el gobierno puede usar la política fiscal de forma estratégica para influenciar el conducto de futuras administraciones, lo cual provoca distorsiones en la economía.

Con base en esto, las contribuciones de la literatura del BID evidenciaron que los países que tienen una legislación donde la autoridad fiscal (Hacienda) tiene independencia técnica en el proceso de formación del presupuesto público, tienen mejores resultados en el ámbito de la política fiscal. Con base en estas estimaciones, algunos autores sugirieron la adopción de reglas fiscales rígidas para alcanzar mejores resultados y credibilidad (Bohn e Inman, 1996; Alesina y Perotti, 1997; Alesina *et al*, 1999).

Para otra corriente de la literatura, el establecimiento de reglas rígidas minimiza la capacidad de reacción de la autoridad fiscal ante shocks negativos imprevistos (Gleich, 2003; Moreno-

Brid y Paunovic, 2009). El poder sobre el ámbito fiscal también se puede delegar a actores que no participen en el proceso político mediante la creación de un “Consejo Fiscal Nacional” independiente que establezca metas de presupuesto (Von Hagen y Harden 1994; Eichengreen *et al*, 1999). De acuerdo con la literatura del BID, los tipos de entidades técnicas que se pueden introducir son: los “Consejos Fiscales”, y las “Agencias Fiscales”.

Los Consejos Fiscales son aquellos que apoyan al gobierno en la formación del presupuesto para un periodo determinado. Las funciones de un Consejo Fiscal independiente se limitan a tener un carácter técnico, donde se evalúan los pronósticos que se elaboran para la formación del presupuesto, así como la legislación que se vaya introduciendo; y también cuenta con un mecanismo legal para asegurar que las decisiones del gobierno correspondan a los objetivos previamente establecidos (Fatás *et al*, 2003). El Consejo Fiscal opera desde la independencia técnica para obtener un mayor grado de confianza con respecto a sus estimaciones.

Por su parte, las Agencias Fiscales están en comunicación con el gobierno, así como con el banco central y las demás autoridades técnicas para elaborar y definir el paquete de políticas económicas de un periodo determinado. La diferencia entre las entidades técnicas radica en su nivel de participación, *i.e.*, los consejos están limitados a la elaboración de presupuesto gozando de independencia técnica, mientras que las agencias, también gozando de independencia técnica, participan en la elaboración de políticas con las demás instituciones, lo cual promueve una mayor discusión e involucramiento por parte de la política fiscal.

El objetivo de estos autores no es despolitizar a la autoridad fiscal, sino mejorar la calidad de las decisiones (Fabrizio y Mody, 2007). En un espíritu similar, estos autores señalan que la toma de decisiones en conjunto por parte de la autoridad política, y de las entidades técnicas, conllevan a resultados más eficientes que una igualdad aritmética.

Haciendo referencia a la experiencia de la Eurozona, Von Hagen (2003) en su momento propuso la creación de un “Consejo de Estabilidad Europeo” que se enfocara en la variación de la deuda pública y Wyplosz (2005) recomendó la creación de un “Comité de Política Fiscal” que se encargara de fijar el monto máximo de déficit en que puede incurrir el gobierno.

La lógica de esta propuesta es emular la IBC, pero ahora desde el ámbito fiscal. Una entidad independiente se encargaría de fijar los límites en el volumen de la deuda pública, y la toma de decisiones finales sobre la estrategia de desarrollo del país les corresponderían a órganos democráticamente electos (Gersl, Jasová, y Zápal, 2014).

En 1992 el Parlamento de Bélgica le otorgó al “Consejo Mayor de Finanzas en Bélgica” la tarea de supervisar el cumplimiento de todas las partes del gobierno con el “Plan de Convergencia de Bélgica”. Asimismo, el Consejo entrega propuestas sobre aspectos fiscales y escribe un informe anual que contiene una explicación detallada sobre su desempeño para alcanzar los objetivos deseados (Steinlet, 1999). En Austria, el “Comité de Deuda Pública” se reforma en 2001 y ahora le reporta al Parlamento de forma anual la actividad de la deuda pública nacional, y además brinda propuestas de política fiscal (Fatás *et al*, 2003).

Previo a la crisis financiera de 2008, resaltaron dos posiciones en torno al debate iniciado por el BID sobre la coordinación de políticas económicas. Por su parte, la filosofía de *coordinación restringida* se basa en el uso de reglas rígidas bien definidas, simples, transparentes y adecuadas. El respeto de la regla, expresada en una igualdad aritmética, tiene que ser acatada a plenitud por parte de los organismos nacionales. En caso de no respetar la regla, los organismos supranacionales pueden imponer castigos. El control del cumplimiento del equilibrio fiscal se realiza con controles *ex post*, *i.e.*, una vez que se ha incumplido la obligación en el ámbito fiscal, no antes. Autores de esta línea plantean que, si la delegación técnica es eficiente para la política monetaria, por qué no hacer lo mismo con la política fiscal y quitar el sesgo político. El Consejo Fiscal estaría protegido de las presiones políticas para aumentar el gasto en tiempos de elecciones. Los expertos técnicos dentro del Consejo establecerían el nivel de déficit óptimo contemplando todas las implicaciones macroeconómicas y eliminado el sesgo deficitario (Eichengreen, 2003) A decir de algunos autores, las reglas han operado bien en la Eurozona (Buti, Eijffinger y Franco, 2002). A decir del FMI (2001) a principios de la primera década del año 2000, varios países adoptaron reglas dirigidas para controlar el gasto del gobierno y limitar la discrecionalidad de la política fiscal.

Por otro lado, la filosofía de *coordinación amplia* define los espacios fiscales con controles *ex antes* mediante la participación conjunta de la autoridad fiscal junto con la autoridad monetaria, el gobierno y las demás entidades técnicas. La autoridad fiscal puede renegociar

durante el transcurso del periodo establecido, y en caso de tener un desempeño favorable, se pueden otorgar premios expresados en el aumento del déficit fiscal. Asimismo, ante la presencia de eventos extraordinarios, los organismos nacionales pueden dialogar con los organismos supranacionales, lo cual promueve e incita la participación de la autoridad fiscal. La filosofía de la coordinación de enfoque amplio argumenta que es necesario cambiar el arreglo institucional vigente, donde se le delegue algunos elementos del proceso de decisión fiscal a comités técnicos e independientes, pero que tampoco estén limitados al cumplimiento de una igualdad aritmética y también estén involucrados en la discusión sobre la elaboración de política económica con las demás autoridades.

Estos autores argumentan que, si bien la política fiscal puede emular a la política monetaria, es necesario transitar hacia un cambio institucional que dote mayor discrecionalidad a aquellas entidades técnicas independientes, lo cual permite una intervención mejor a aquella que se sustenta en reglas rígidas, así como de mejores resultados (Eichengreen, 2003; Calmfors 2003; Capraro y Panico, 2020).

Ante el planteamiento de esta corriente de autores, se ha cuestionado si las entidades fiscales técnicas independientes son compatibles con la democracia o no. Para asegurar que las decisiones de política fiscal sean acordes a los objetivos del Gobierno, las entidades técnicas pueden tomar decisiones metodológicas con respecto a los límites de la deuda, pero no tendrán facultad para decidir la composición del gasto, lo cual le corresponde a órganos democráticamente electos, *ergo*, la independencia de la autoridad fiscal sería compatible con la democracia. Incluso, similar a los reportes que presenta un Banco Central con una transparencia alta, la autoridad fiscal estaría obligada a comunicar de forma clara y directa la motivación detrás de su metodología de estimación (Blinder, 1997; Calmfors, 2003).

La crisis financiera de 2008 provocó la reflexión en el mundo académico, donde se cuestionó si lo que en realidad se necesitaba era un cambio en el arreglo institucional en la coordinación de políticas y no solo limitarse al establecimiento de reglas numéricas (Kopits, 2011),

*“(…) relativamente pocas y novedosas, las instituciones fiscales independientes tienen un papel importante en la formulación de políticas fiscales en las sociedades democráticas, especialmente a raíz de la reciente crisis financiera mundial”<sup>7</sup>*

Para una corriente de autores, los comités fiscales independientes deben acotar su margen de acción a solamente vigilar la disciplina fiscal como un “*watchdog*” (Koptis, 2011). Por el otro lado, otra corriente de autores sostiene que no es suficiente limitar a la autoridad fiscal a un papel the *perro guardian*, sugiriendo que las entidades fiscales independientes deben tener un rol de “doble mandato”, *i.e.* supervisar la disciplina fiscal, y también participar en la estrategia de crecimiento y desarrollo nacional (Eichengreen, 1999; Sandoval, 2017, Capraro y Panico, 2020).

### *1.2.2 Enfoques coordinación de políticas económicas en la literatura reciente.*

Como fue ya mencionado, estudiar la coordinación entre políticas económicas es de gran relevancia, ya que la literatura sugiere que es un aspecto medular en el operar del sistema económico. En las décadas recientes, ante la llamada “financiarización” de la economía, se considera que los aspectos que pueden llegar a provocar una crisis financiera son desajustes macroeconómicos (Krugman, 1979), o bien, una inadecuada organización institucional entre la coordinación de políticas (Reinhart y Rogoff, 2010). La literatura hace referencia a dos vertientes con respecto a la definición de coordinación entre las políticas económicas (Capraro, Panico y Sandoval, 2019). Se puede considerar que la primera vertiente (Von Hagen y Mundschenk, 2003; Wyplosz, 1999; Sandoval 2014; Panico y Vázquez, 2008) define a la coordinación como,

*“El conjunto de arreglos y actividades que apuntan a la identificación de un marco unificado para las políticas monetarias y fiscales, y la introducción de compromisos sobre decisiones de política económica a nivel nacional y supranacional”<sup>8</sup>*

---

<sup>7</sup> Véase, Koptis, G (2011), Independent Fiscal Institutions: Developing Good Practices, OECD Journal on Budgeting, Vol. 11/3, pág. 2.

<sup>8</sup> Véase, Panico, C. & Vázquez, M., 2008. Policy Coordination in the Euro Area, STUDI ECONOMICI, FrancoAngeli Editore, vol. 2008 (96), pág. 6. (traducción propia)

Esta postura sugiere que la coordinación entre políticas es una *organización institucional* que tiene por intención cumplir los objetivos que las autoridades, que forman parte del marco institucional, y se establecen de forma conjunta. Dentro de esta organización, los actores encargados de tomar decisiones de política económica (Banca Central y entidades del gobierno), pueden tener labores diferentes, pero siempre persiguiendo un objetivo común.

La segunda vertiente describe a la coordinación como las acciones encaminadas a limitar la conducta de políticas públicas irresponsables y reactivas. Puntualmente,

*“La coordinación debe entenderse como un acuerdo para hacer cumplir la disciplina fiscal entre los miembros de la Unión Monetaria Europea para evitar cualquier spillover causado por políticas irresponsables”<sup>9</sup>*

En la literatura reciente han surgido motivaciones por explicar que tipos de coordinación existen en la política económica, lo cual es una discusión que atañe directamente al argumento de esta tesis. Concretamente desde los años tempranos del origen de la Unión Monetaria Europea (UME), la literatura se ha centrado en estudiar la relación entre la política monetaria y fiscal. Por un lado, previo al establecimiento del “Pacto de Estabilidad y Crecimiento” en la UME acordado en 1997, había dos mecanismos de política económica, los primeros son los denominados “instrumentos de coordinación suave”, los cuales están basados en la cooperación multilateral y en la evaluación discrecional de expertos (Panico, 2014; Panico y Vázquez Suárez, 2008; Panico 2014; Panico y Purificato, 2013). El otro mecanismo, basado en “instrumentos de coordinación fuerte”, se fundamentan en reglas rígidas y sanciones, lo cual obstaculiza la cooperación entre autoridades y restringe la capacidad de uso de la política económica para hacer frente a la fase recesiva del ciclo económico.

Aunado a lo anteriormente descrito, Von Hagen y Mundschenk (2003) describen que la coordinación de las políticas económicas puede tener dos enfoques, el *restringido* y *amplio*. Ambos enfoques ya fueron previamente descritos bajo el concepto de *filosofía de coordinación amplia* entre políticas económicas, y *filosofía de coordinación restringida*. La coordinación de enfoque restringido es aquella que se limita a controlar la política fiscal

---

<sup>9</sup> Véase, Fatàs A. and Mihov I., 2003, “On constraining fiscal policy discretion in EMU”, Oxford Review of Economic Policy, 19, pág. 126.

mediante una regla rígida bien definida, simple, transparente y adecuada. La política fiscal tiene como tarea la persecución de la regla, expresada en una igualdad aritmética. En caso de no respetar la regla, los organismos supranacionales pueden imponer sanciones y castigos. La coordinación restringida infravalora el papel de la comunicación y cooperación que podrían tener las autoridades monetarias y fiscales;

Por su parte, la coordinación de enfoque *amplio* es aquella que da una mayor discrecionalidad a la política fiscal mediante su involucramiento en la definición de políticas económicas para un periodo determinado. La política fiscal está en comunicación con la autoridad monetaria y las demás autoridades técnicas. Bajo el enfoque amplio se definen los espacios fiscales con controles *ex antes*, y en caso de tener un desempeño favorable o ante la presencia de un evento extraordinario, existe la posibilidad de renegociar el volumen del espacio fiscal, bien se pueden otorgar premios expresados en el aumento del déficit fiscal. El enfoque amplio procura un ambiente de cooperación entre las autoridades, tratando la persecución de un objetivo común, y otorga más discrecionalidad a la autoridad fiscal para encontrar el adecuado arreglo institucional entre políticas.

Aludiendo a la experiencia de la Eurozona, el 26 de julio de 2012, mediante el discurso del “*whatever it takes*”, Mario Draghi llamó a un mayor activismo de la política fiscal y cuestionó la concepción de que las entidades fiscales independientes debían limitarse solamente a la persecución de una regla aritmética (Saraceno, 2021)

Desde el año 2016 la Unión Monetaria Europea ha instaurado una Agencia Fiscal a nivel supranacional. Como ya fue mencionado, la Agencia Fiscal independiente, además de supervisar la disciplina fiscal, también participa en la elaboración del “*policy mix*” para un periodo determinado, lo que le devuelve mayor discrecionalidad y participación a la política fiscal. La intención es transitar de instrumentos de coordinación fuerte basados en controles *ex post*, hacia la implementación de instrumentos de coordinación suave basados en acuerdos *ex antes* que son definidos en el “Semestre Europeo” (Capraro, Panico y Torres, 2022).

La organización institucional que ha dominado en las últimas décadas mediante el enfoque restringido de la coordinación entre políticas económicas ha permitido que la autoridad monetaria adquiera el rol de “líder” debido a su extensa discrecionalidad, mientras que la

autoridad fiscal ha estado limitada a seguir reglas rígidas de acción, determinando así su rol de “seguidora” de política económica.

Se puede argumentar que el predominio del enfoque restringido de coordinación ha generado los resultados deseados en términos de estabilización, pero ha sido insuficiente para procurar el crecimiento y desarrollo de distintos países, ya que las economías tienen importantes dificultades para solucionar sus problemas estructurales debido a la falta de discrecionalidad de las autoridades fiscales. La autoridad fiscal, al ser democráticamente electa, también ha visto desprestigiada su tarea como rectora de la política económica, ya que en la literatura se ha sostenido que los políticos maximizan el bienestar individual a corto plazo sobre el bienestar social (Buchanan, 1975). Algunos autores han opinado que el enfoque restringido no ha traído consigo resultados satisfactorios en términos de desarrollo y crecimiento y es necesario cambiar (Pisani-Ferry, 2002; Wyplosz, 2002; Panico, 2011).

En las décadas recientes, los autores que abogan por el libre juego de las fuerzas económicas para llegar al equilibrio de pleno empleo aceptan dar holgura a la política fiscal durante la fase recesiva del ciclo económico mediante la imposición de reglas fiscales. Por mencionar una, Blanchard y Giavazzi (2004) sugieren la “regla de oro”, que no es más que la ratio déficit público a PIB debe tender a cero en el largo plazo.

Ahora bien, tras el declive del monetarismo a finales de la década de 1970, la literatura concerniente al tema de coordinación de políticas se ha enfocado en la inserción de entidades técnicas independientes, ya que estas podrían ser más competentes para alcanzar objetivos mediante la discrecionalidad en lugar de reglas fijas, en literatura denominado “diseño institucional” (Rogoff, 1985; Lohman, 1992; Wyplosz, 2002; Panico y Rizza, 2004).

Como ya se mencionó anteriormente, la línea de investigación del diseño institucional se atribuye a Rogoff (1985), ya que en su trabajo seminal “*The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target*”, el autor intenta definir cuál es la configuración óptima entre las instituciones del Estado, así como identificar cuáles pueden ser los incentivos que motiven a los agentes a actuar de tal forma que gocen de la mejor combinación de baja inflación y shocks imprevistos por la política monetaria.



Los autores que consideran que las crisis financieras se causan por desajustes macroeconómicos también han discutido el hecho de dotar de independencia a las autoridades fiscales para que éstas puedan actuar con mayor discrecionalidad, siempre y cuando sus decisiones estén acompañadas de la rendición de cuentas y transparencia con el público. No se estipula si la motivación detrás de esta corriente de autores es propiciar un ambiente de cooperación entre políticas, donde cada institución cuente con su labor específica, pero siempre trabajando para alcanzar los objetivos de forma conjunta, o bien, alejar la política económica de las autoridades democráticamente elegidas para restringir impactos sorpresivos producto de su conducta imprudente (Capraro, Panico y Sandoval, 2019).

### 1.3 De la expansión del sector financiero.

El declive de Bretton Woods en 1971, donde se rompió la convertibilidad del dólar frente al oro para estabilizar el sistema monetario mundial, trajo consigo la instauración del tipo de cambio flotante, la apertura en la cuenta de capital, y una fuerte participación del flujo de capitales hacía economías emergentes (Girón, 2014). El abandono de Bretton Woods se considera en la literatura como uno de los factores que permitieron la creciente expansión del sector financiero en la economía (Capraro, Panico y Torres, 2022).

Diferentes autores han medido la expansión del sector financiero mediante distintos mecanismos. Por su parte, Buffie (2016) utiliza el valor agregado que ha generado las industrias de las finanzas, bienes raíces y compañías de seguros, y argumenta que el peso del sector financiero como porcentaje del PIB de Estados Unidos fue entre 3% y 4 % de 1940 a 1970 y se duplicó para el año 2005 con una participación del 7.6% del PIB.

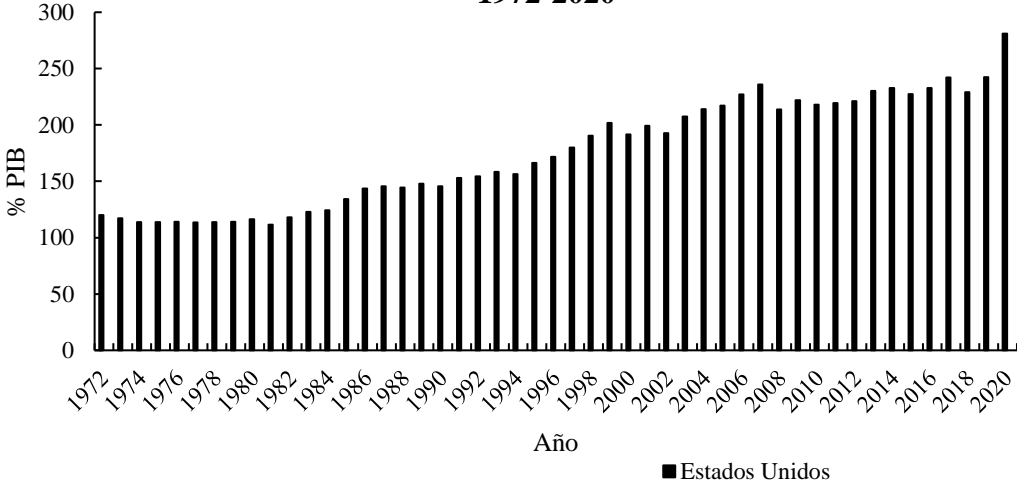
Johnson (2009) hace referencia a la participación de las ganancias de la industria financiera en las ganancias corporativas totales de los Estados Unidos, argumentando que la participación de las ganancias financieras en el periodo de 1973 a 1985 no fue más del 16%. En 1986 la participación en las ganancias incrementó al 19%; en la década de 1990 la participación fluctuó entre el 21 y 30% y posteriormente alcanzó una participación del 41% en la primera década del año 2000.

Palma (2009) y Philippon (2014) utilizan la relación entre la deuda y el PIB para medir el peso del sector financiero. Philippon (2014) describe el aumento de la deuda del sector financiero mediante el uso de las hojas de balance de las empresas financieras y también estudia la concentración del empleo hacia el sector financiero. Los niveles de deuda y empleo de las empresas financieras registraron un incremento notable a partir de la década de 1970. Palma (2009) describe que la razón entre deuda y PIB estuvo controlada de 1950 a 1980, la cual fue de 160%, pero durante el periodo de 1980 a 2007, esta razón aumentó a 350% (Capraro, Panico y Torres, 2022).

Palley (2007) mide el peso del sector financiero mediante la contribución de las finanzas, las compañías de seguros y las empresas de bienes raíces al PIB de Estados Unidos. El autor argumenta que la participación de este sector creció del 15.1% al 20.45% durante el periodo de 1973 a 2005. En un espíritu similar al de Philippon (2014), Palley (2007) también describe la concentración del empleo privado en el sector financiero, el cual creció de 6.6% en 1973, a 7.3% en 2005.

La figura 2 muestra el crédito doméstico otorgado por el sector financiero en los Estados Unidos como porcentaje del PIB. Este concepto creció del 119% en 1972, al 281% en el año 2020, lo cual ilustra la expansión sector financiero en la economía durante las últimas décadas.

**Figura 2. Crédito doméstico otorgado por el sector financiero Estados Unidos (% del PIB) 1972-2020**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

Las implicaciones que tiene la expansión del sector financiero en la elaboración de política económica ha sido estudiada con mayor atención en los últimos años, pero es un objeto de estudio que ha estado presente desde décadas pasadas. Hyman Minsky (1957) fue uno de los pioneros en el análisis de los mercados de dinero y estudia cómo este mercado reconfigura la política económica empleada por los Estados Unidos (Wansleben, 2023). Minsky (1957) se centró en el concepto de la “innovación financiera” y describe que este proceso de innovación altera la dinámica del Banco Central,

*“...he observado que la efectividad de cualquier técnica particular de política monetaria depende de las instituciones financieras y los usos que existen. Si las instituciones financieras no cambian significativamente, entonces las instituciones financieras pueden ser ignoradas en las discusiones de política monetaria. Sin embargo, si en un período de existen rápidos cambios en la estructura o en el modo de funcionamiento de los mercados financieros, entonces la eficacia de las políticas del banco central tiene que ser reexaminada”<sup>10</sup>*

En un espíritu similar, Walter y Wansleben (2019) argumentan que el crecimiento exacerbado del sector financiero modificó la conducta de la autoridad monetaria para que ésta se adaptara a un paradigma económico dominado por la finanza. Específicamente explican que los cambios en el capitalismo han provocado la adopción de un régimen pragmático de política monetaria mediante el esquema de metas de inflación, cuya perdurabilidad dependerá del mismo crecimiento del sector financiero (Walter y Wansleben, 2019).

El estudio sobre la influencia del sector financiero en la elaboración de política económica no forma parte de la presente tesis, pero es un elemento importante por considerar para entender el *modus operandi* actual de la política monetaria, donde las autoridad monetaria y fiscal adquieren los roles de “líder” y “seguidor”.

---

<sup>10</sup> Véase Minsky, H. (1957). Central Banking and Money Market Changes. *Quarterly Journal of Economics*, pág.171

## 1.4 Conclusión

El capítulo 1 de esta tesis se ha encargado de brindar un marco teórico con respecto a la IBC, así como el concepto de coordinación entre políticas económicas y de la expansión del sector financiero. Se analizó que el concepto de la IBC tiene diferentes acepciones dependiendo del modelo teórico al que se haga referencia: el Keynesianismo de la síntesis aboga por una IBC instrumental ya que considera que el grado de *expertise* de la autoridad monetaria es importante para alcanzar los objetivos deseados, los cuales deben ser los mismos del gobierno, *i.e.* la independencia técnica es bien vista, pero los objetivos y prioridades deben estar siempre de acuerdo con aquellos que estipulen las instituciones democráticamente elegidas; el Monetarismo no recibe con buenos ojos la independencia instrumental, ya que la conducción de política económica debe ser mediante el establecimiento de reglas rígidas y sencillas, además de que se tiene que contemplar que el Banco Central es un actor político que podría buscar expandir su influencia, lo cual podría generar más “desestabilización” mediante su discrecionalidad de política económica; para el *Nuevo Consenso*, la independencia instrumental es fundamental, pero esta debe venir siempre acompañada de transparencia y rendición de cuentas con el público.

Con respecto a la coordinación entre políticas económicas se analizó que el debate más importante sobre cuál debía ser la mejor combinación de políticas económicas en un contexto económico que se ha visto dominado por el sector financiero en las décadas recientes, comenzó en la década de 1990 con algunas publicaciones del BID. Mientras que algunos autores sostenían que el establecimiento de reglas rígidas y simples de política fiscal eran suficientes para alcanzar los objetivos deseados, otra corriente de la literatura argumentaba que lo necesario era reformar la organización institucional de la coordinación entre la política fiscal y monetaria. La crisis financiera del año 2008 fue uno de los eventos que permitió que la discusión sobre entidades fiscales independientes recobrara más fuerza en el ámbito académico, donde se discute, aún en la actualidad, si estas agencias deben estar limitadas a un papel de “*watchdog*”, o bien, si las agencias deben incurrir en un doble mandato para monitorear la disciplina fiscal, pero también participar en la estrategia de crecimiento y desarrollo nacional.

Si bien la influencia del sector financiero sobre la elaboración de política fiscal y monetaria no forma parte del objeto de estudio de esta tesis, es un elemento importante a considerar, ya que tanto la autoridad fiscal y la autoridad monetaria actúan bajo las condiciones económicas y políticas prevalecientes en un periodo determinado en el tiempo. En este caso, la dinámica entre la política monetaria y fiscal en la actualidad se circunscribe a un escenario dominado por la finanza.

Los aspectos teóricos presentados en este capítulo permitirán analizar la evolución de la relación entre la Secretaría de Hacienda (SHCP) y el Banco de México (BdM), para de esta forma exponer de qué forma la economía mexicana transitó de la coordinación de enfoque “amplio”, hacia la coordinación restringida, donde estas instituciones adquieren el rol de “líder” y “seguidor”.

## 2. La coordinación amplia entre la SHCP y el Banco de México, 1925-1982.

*Hay una palabra que puede servir como regla de práctica para toda la vida: la reciprocidad.*

*Confucio.*

En el capítulo 1 se describieron los aspectos teóricos que servirán como herramienta analítica para explicar la relación que ha tenido históricamente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) y el Banco de México (BdM). El objetivo de este segundo capítulo es describir el tipo de coordinación que tenían la autoridad monetaria y fiscal en la economía mexicana desde 1925, pasando por el periodo del “Desarrollo Estabilizador”, hasta la crisis de la deuda de 1982. El análisis aborda los años tempranos de la interacción entre ambas instituciones, se examina la evolución de la legislación en ambas entidades, así como el *modus operandi* de la coordinación entre políticas durante esta época. Asimismo, la intención de este capítulo es explicar el auge y declive de la cooperación sinérgica y recíproca entre Hacienda y BdM.

### 2.1 Antecedentes históricos de la SHCP y el BdM

La fundación de la Secretaría de Hacienda ocurre al mismo tiempo que la consumación de la Independencia el 27 de septiembre de 1821 (Aspe, 2007). Desde la época de su creación hasta la fecha, esta institución se encarga de seguir con detalle los ingresos y gastos del gobierno y notificar al Poder Legislativo de ello. Fue hasta 1852 que se creó la sección de “Crédito Público”, por lo que en 1853 se le denominó formalmente como la “Secretaría de Hacienda y Crédito Público”. Las atribuciones y responsabilidades de la SHCP se encuentran principalmente en el art.31 de la Ley Orgánica de Administración Pública.

Aproximadamente un siglo después, Manuel Gómez Morín, Elías S. de Lima y Fernando de la Fuente, redactaron la Ley Constitutiva creadora del Banco de México S.A., dicha Ley fue decretada el 28 de agosto de 1925 y tuvo como principal aportador al Gobierno Federal, y también contó con las contribuciones de fundadores particulares como lo fue el Banco de Londres y México (Aguilera, 2014). El Banco de México nace como un agente encargado de

llevar a cabo las acciones de una banca central:1) tener el monopolio de la emisión y regulación de la oferta de dinero; 2) controlar el tipo de cambio y la tasa de interés; y 3) actuar como agente y asesor financiero del Gobierno Federal. De esta forma, el BdM desde su creación, le fue delegada la independencia de emisión, así como la independencia técnica.

Los primeros años de la coordinación entre estas dos instituciones tenía una tendencia evidente, ya que desde el año de 1925 y hasta la crisis de 1982, las reglas para realizar política económica eran comandadas por la SHCP. La economía mexicana estaba alineada con el *consenso* descrito en el Reporte Radcliffe (1960), cuya lógica había sido descrita por Keynes (1932), *i.e.* las políticas que siguió el BdM durante este periodo eran en armonía con políticas enunciadas y establecidas por la SHCP, una institución que cuenta con dirigentes democráticamente electos por vía del Ejecutivo.

Bajo el razonamiento de Keynes, el BdM era un órgano semiautónomo, ya que fue delegado con la independencia de emisión, pero no tenía la independencia sobre objetivos y prioridades, una facultad que correspondía al Gobierno Federal. De acuerdo con Tello (2007), aquella persona que fuera el director en turno de la Secretaría de Hacienda durante este periodo, contaba con un amplio apoyo del Presidente, y dada la situación en que el director del BdM tuviera la necesidad de realizar algún movimiento, éste debía tener la aprobación de Hacienda (Tello, 2007).

Cabe mencionar que los primeros años de coordinación entre ambas instituciones vinieron acompañados de tropiezos y experimentos para hacer frente a la coyuntura internacional y salvaguardar la economía mexicana. Este periodo es conocido en la literatura como el “Debate Ministerial” (Sotelo, 2018), y se desenvuelve en torno a dos personajes: Luis Montes de Oca y Alberto J. Pani. Mas allá de analizar rasgos distintivos en la administración de cada personaje, lo importante a destacar de este *debate* es la dinámica que tenía la coordinación entre la autoridad monetaria y fiscal del país.

Durante el periodo de 1923 a 1932, donde Pani fungió como Secretario de 1923 a 1927, y Montes de Oca de 1927 a 1932, la coordinación entre las instituciones iba encaminada al pago de la deuda, la creación de fuentes adicionales de ingreso, y sobre todo a la nivelación del presupuesto (Guerrero, 2017), ya que, en el arte de realizar política económica, se

aceptaban los postulados de la teoría neoclásica basada en la dicotomía clásica (Wicksell, 1898; Patinkin, 1965; Giraldo 2006).

Durante este periodo se disminuyó el déficit del gobierno de 59 millones de pesos en 1923, a 5 millones de pesos para 1932. En los informes redactados bajo la dirección de los respectivos Secretarios de Hacienda, se mencionó que el Gobierno Federal destinó el gasto para cumplir obligaciones de la deuda y financiar gastos de la administración (Guerrero, 2017).

**Figura 3.**

<b>Presupuestos de Ingresos y Egresos del Gobierno Federal 1923-1934</b>			
<b>Millones de pesos nominales</b>			
<b>Año</b>	<b>Ingresos</b>	<b>Egresos</b>	<b>Déficit o Superávit</b>
1923	266	325	-59
1924	284	277	7
1925	337	374	-37
1926	317	304	13
1927	300	319	-19
1928	295	291	4
1929	288	288	0
1930	294	294	0
1931	300	299	1
1932	210	215	-5
1933	215	216	-1
1934	243	243	0

Fuente: Extraído de Guerrero, M. (2017). *Los secretarios de Hacienda, Alberto J. Pani y Luis Montes de Oca, 1924-1936*. Ciudad de México: Tesis de Doctorado. División de Estudios de Posgrado, UNAM, (pág. 81).

El segundo periodo de Pani como dirigente de Hacienda (14 de febrero de 1932) adoptó un régimen flotante de tipo de cambio, pero también realizó una política contracíclica y expansionista para salir de la recesión (Pani, 1945). La acuñación de plata fue reanudada inmediatamente y el BdM se limitó solamente a la emisión de billetes que era requerida por Hacienda. La coordinación entre ambas instituciones empezaba a presentar tintes de una cooperación recíproca, donde la delegación de la independencia de emisión al BdM fungía como herramienta para alcanzar los objetivos finales determinados por el Gobierno Federal.



La dinámica del “Debate Ministerial” deja en claro que, durante esta época, la SHCP tenía al Banco de México a su completa disposición, ya que en México y en el plano internacional, se empezó a concretar el consenso macroeconómico que sería señalado más adelante en el Reporte Radcliffe (1960).

En el año de 1932 se instituye la Ley Orgánica del BdM, donde se le otorgaban las facultades de: a) prestar servicio a la Tesorería del Gobierno, b) centralizar las reservas bancarias, c) fungir como “banco de bancos” (Turrent, 2000), *i.e.* prestamista de última instancia (Moreno-Brid y Panico, 2017). En los años tempranos de su creación, el secretario en turno de la SHCP tenía el derecho de veto con respecto a la emisión monetaria y el control de la deuda, *i.e.* el Banco de México estaba a la completa disposición de las ordenes encomendadas por Hacienda. No obstante, se debatía si la función única del BdM debía ser la estabilidad del nivel de precios,

*“...el Banco de México debía enfocar su atención en la regulación del crédito y en los precios internos, no para financiarle al gobierno sus proyectos productivos”<sup>11</sup>.*

En 1936 Lázaro Cárdenas nombró Director General del BdM a Montes de Oca, debido a que fue uno de los actores principales en la consolidación de la Banca Central en México, además de que su presencia significaba un vínculo de comunicación con el capital financiero internacional y nacional. Durante este periodo, la coordinación entre el BdM y Hacienda todavía era entendida como un acuerdo para hacer cumplir la disciplina fiscal y evitar cualquier *spill-over* causado por políticas irresponsables (Fatàs y Mihov, 2003), donde la espontaneidad de las fuerzas de mercado conduce al equilibrio de pleno,

*“...lo que la economía demuestra que es inconveniente que haga el Estado es que emplee su autoridad para resistir o alterar las consecuencias del funcionamiento del sistema económico, basado en la libertad de la división del trabajo en una economía de mercados, que se identifica con el modo actual de la producción. Todavía más grave y perturbador es que se erija en director único de la vida económica, ya sea*

---

<sup>11</sup> Palacios, M. (1953) “Dos documentos sobre política hacendaria mexicana” en: Problemas Agrícolas e Industriales de México, vol.5, no.1, (pág.155).

*aboliendo todas o la mayor parte de las instituciones del régimen de economía libre -propiedad privada, contrato, mercado, concurrencia-, como en Rusia... ”<sup>12</sup>*

El mismo año se creó el departamento de investigación económica y análisis estadístico dentro del BdM. La Reserva Federal de Estados Unidos (“FED” por sus siglas en inglés) sugirió como asesores a Carl Snyder (egresado de la Universidad de Iowa), y a W.C. Mitchell (egresado de la Universidad de Chicago), quienes eran economistas con una formación altamente técnica en el ámbito estadístico. De esta forma el BdM se iba consolidando como un agente con un grado elevado de *expertise* en el ámbito técnico. La coordinación entre la autoridad monetaria y fiscal en México era consistente con aquello descrito en el Reporte Radcliffe (1960), ya que la conducción de la política monetaria en manos de un agente técnico es importante para alcanzar los objetivos deseados, los cuales deben ser los mismos del gobierno, en este caso la SHCP.

El 28 de agosto de 1936 se expidió la nueva Ley Orgánica del Banco de México, donde se le asignaban las facultades de: a) la regulación del mercado de dinero; b) operar como banco de reserva con las instituciones asociadas; c) fungir como Agente Financiero y Consejero del Gobierno Federal; d) dirigir la Comisión Nacional Bancaria; y e) llevar a cabo la emisión de empréstitos públicos<sup>13</sup>.

La “Recesión Roosevelt”<sup>14</sup> de 1937 fue otro de los acontecimientos que ayudan a visualizar que la economía mexicana presentaba una coordinación amplia entre la SHCP y el BM de forma recíproca. Dicha recesión provocó el declive de las exportaciones mexicanas en un 56.5% entre julio y mayo de 1938. El Gobierno Federal solicitó al Banco de México un crédito especial para hacer frente a las necesidades de la época. Eduardo Suarez explica como fue el inicio de esta discrepancia,

*“Todo se originó cuando el Banco de México se negó a redescantar los documentos que le enviaban los bancos agrícolas, principalmente el Ejidal, alegando que no*

---

<sup>12</sup> Montes de Oca, L. (1943) La intervención del Estado en la Economía, Investigación Económica, vol. 3, núm. 3, 3er trimestre, p. 226.

<sup>13</sup> Informe del Consejo de Administración de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas. Archivo Luis Montes de Oca, CEHM-Carso, CMLXXV.302.27879, 1936, p.4

<sup>14</sup> En los primeros dos trimestres de 1937 el presidente de Estados Unidos despidió a aproximadamente 2 millones de trabajadores para salvaguardar la mejora en obras públicas.

*cumplían con los requisitos necesarios...una posición que entorpecía el desarrollo de la agricultura”<sup>15</sup>.*

El Presidente Lázaro Cárdenas, por conducto de la SHCP, optó por intervenir de forma discrecional mediante el uso de políticas públicas para permitir el desarrollo de la agricultura. Este acontecimiento dio brecha a la modificación de la Ley Orgánica para disolver obstáculos legales para de esta forma flexibilizar el otorgamiento de crédito al Gobierno Federal por parte del Banco de México (Turrent, 2008). El Congreso reformó la Ley Orgánica del Banco de México en 1941 para de esta forma abolir los límites al financiamiento que establecía la anterior Ley de 1936,

*“En la Ley de 1936 se dispuso que el saldo deudor del Gobierno, sumado a las inversiones del Banco en valores emitidos por él mismo, no podría exceder de 10% del promedio de los ingresos anuales percibidos por el Gobierno durante los últimos tres años”<sup>16</sup>*

La situación económica del país para el año 1938 así como el inicio de la Segunda Guerra Mundial, incitó a que se modificaran los límites del financiamiento al gobierno alcanzando un límite del 15%, que no era más que flexibilizar las reglas a las operaciones de redescuento (Luna, 2017). La Ley Orgánica de 1941 permaneció sin modificaciones con respecto a la independencia de emisión, pero la independencia financiera era parcial, ya que el Gobierno Federal podía solicitar financiamiento al BdM, pero solo por un límite del 15% del promedio de los ingresos anuales percibidos por el mismo gobierno.

Estas modificaciones a la nueva Ley Orgánica de 1941 permitieron la aplicación de una política monetaria activa; acudir al Banco de México por préstamos para intervenir de forma discrecional en la economía por parte de la SHCP, fue una dinámica empleada por Lázaro C. y Ávila C. (Martínez, 1970). Puntualmente, durante el periodo de 1932 a 1982 el BdM fungía como consejero técnico del Gobierno Federal, y aún más importante, desempeñaba el papel de fuente de financiamiento para atender las necesidades de Hacienda.

---

<sup>15</sup> Suárez, Eduardo (1977) Comentarios y recuerdos (1926-1946), México, Porrúa, p.111.

<sup>16</sup> Moore, E. (1963) Evolución de las instituciones financieras en México, México, CEMLA.

Asimismo, la coordinación de enfoque amplio (Von Hagen y Mundschenk, 2003), o bien la “cooperación integral y sinérgica” (Capraro, Panico y Torres, 2022) era latente durante este periodo. Rodrigo Gómez y Gómez, Gerente del Banco de México durante la administración de Eduardo Villaseñor (1940-1946), y quien en un futuro sería dirigente del mismo, jugaba un rol importante para el secretario de Hacienda, Eduardo Suarez, ya que además de ser experto en deuda pública, se le encomendó la tarea de concretar convenios que rehabilitaron el sistema crediticio en México (Sotelo, 2017), un acontecimiento que plasma la armonía, unión y reciprocidad de la coordinación entre la SHCP y el BM, teniendo como objetivo prioritario las necesidades del Gobierno Federal.

La política monetaria del Banco de México durante el periodo de 1946 a 1953 fue acorde a los lineamientos establecidos en Bretton Woods. A la par, la SHCP empleó una política deficitaria para hacer frente a la posible recesión durante los primeros años de la posguerra. Los déficits estimados para 1947 y 1948 fueron de 119 y 253 millones de pesos respectivamente (Cárdenas, 2015). De acuerdo con el Informe Anual de 1950 del Banco de México, se había alcanzado ya una situación de estabilidad económica, como describía teóricamente Samuelson (1956), donde la economía mexicana estuvo apoyada desde dos flancos: la Secretaría de Hacienda, y el Banco de México (Bernal, 2017).

## 2.2 El Desarrollo Estabilizador: el auge de la cooperación sinérgica entre la autoridad monetaria y fiscal en México.

El desenvolvimiento de este periodo está vinculado a la colaboración entre dos agentes protagónicos: Hacienda y el BdM. En la literatura existe el consenso de que el éxito de la política económica de la época, el milagro mexicano, se debió a la coordinación amplia entre la SHCP y el BdM (Tello, 2007; Turrent, 2008; Cárdenas 2015; Sotelo, 2017), lo cual tuvo como resultado la formación del grupo Hacienda-Banco de México,

“...mi planteamiento a Rodrigo Gómez fue que el Banco y la Secretaria de Hacienda debían cumplir cada cual, por su cuenta, con sus tareas específicas, pero con una gran coordinación.”<sup>17</sup>

Acompañado del auge económico mundial de la época, México fue uno de los países de América Latina que, a través de la coordinación de su autoridad fiscal y monetaria, presentaron altos niveles de crecimiento y baja volatilidad en la variación de los precios.

<b>Figura 4. Tasa media anual de crecimiento (%)</b>				
	1950-1960		1960-1970	
	PIB	Precios	PIB	Precios
Argentina	3.1	11.3	3.7	22.1
Brasil	6.8	7.1	5.8	44.1
Chile	4	22.1	4.3	26.9
México	6.1	6.6	6.5	2.8
Venezuela	7.7	1.2	5.8	0.8

Fuente: Obtenido de R. Izquierdo (1995). *Política Hacendaria del Desarrollo Estabilizador, 1958-1970*, El Colegio de México FCE, México, p.173.

Se confirma entonces que la coordinación entre las instituciones se llevaba a cabo bajo la lógica del Reporte Radcliffe (1960), donde se le delegaba al Banco Central la parte técnica y Hacienda tenía el control sobre los objetivos y prioridades en la estrategia nacional; cada institución contaba con tareas diferentes, pero siempre con un objetivo final en común.

La gestión del BdM durante el Desarrollo Estabilizador (1954-1970) estuvo a cargo de Rodrigo Gómez y Gómez, quien mostraba gran interés en los obstáculos del desarrollo de la economía mexicana. Si bien Rodrigo G. argumentaba que la inestabilidad monetaria podría perjudicar la economía interna debido a la desconfianza que ésta genera, él comprendió que la estabilidad de precios no debía ser vista como un “*fin en sí misma*”, además de que sostenía que por sí sola no generaba desarrollo económico y que la expansión monetaria no debía separarse del equilibrio presupuestal (Sotelo, 2017). Se abordará más adelante, cómo es que el BdM, elaborando política monetaria bajo el EMI a principios de los años 2000, indica que

<sup>17</sup> Ortiz Mena, Antonio (1998) El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época, México, FCE, p.117.

las estimaciones de inflación deben interpretarse como un objetivo intermedio (Borja, Mejía, y Sandoval, 2022),

*“...es claro que la estabilidad monetaria no basta, por sí misma, para alentar el progreso económico, pero no es menos claro que sin ella es tan difícil alcanzarlo que resulta válido considerarla un elemento indispensable para lograr este fin.”<sup>18</sup>*

Como ya se ha explicado en el capítulo 1 de la presente tesis, la literatura de la IBC y coordinación de políticas reconoce, hasta el día de hoy, que, en un régimen de democracia representativa, las autoridades que son democráticamente elegidas son aquellas que tienen soberanía sobre las decisiones de intervención pública nacional (Panico, 2022). Ahora bien, la mancuerna SHCP y BdM (donde Hacienda dictaba las reglas del juego), fue crucial para crecimiento y desarrollo del país durante este periodo. La coordinación amplia se ve reflejada en el anteriormente mencionado grupo Hacienda-Banco de México,

*“...por medio del grupo se realizaron diversas acciones de coordinación entre las dos dependencias, entre las que destacaron la negociación entre organismos internacionales, los programas de aumento de la productividad, las proyecciones de variables económicas, la programación de la cuenta fiscal y varias más que resultaron de gran importancia para la toma de decisiones de la política económica”<sup>19</sup>*

Ortiz Mena y su antecesor, Carrillo Flores, siempre dejaron en claro que Hacienda es la encargada de dictar la conducción de la política económica en México, lo cual rectifica la postura de Keynes, y del consenso de política económica de aquella época que viene detallado en el Reporte Radcliffe (1960),

*“... a él (BdM) no le toca...ser el que señala la alta estrategia del desarrollo, que ha sido y es responsabilidad indeclinable de los órganos superiores del gobierno”<sup>20</sup>.*

Los dirigentes de la autoridad fiscal y monetaria (Ortiz Mena y Rodrigo Gómez respectivamente), se encargaron de brindar la fórmula para lidiar con las crisis de la balanza

---

<sup>18</sup> Gómez, R, (1991) Vida y Ibra, México, FCE, pp.221-222

<sup>19</sup> Ibid., pp.117-118

<sup>20</sup> Izquierdo, Rafael (2004), Política hacendaria del desarrollo estabilizador 1958-1970, FCE, México, pp.96-97.

de pagos. La coordinación tenía que ser el mejor arreglo entre política monetaria y fiscal para alcanzar los objetivos finales de crecimiento y estabilidad del tipo de cambio. A fin de mantener un tipo de cambio estable, se sabía que no se podía financiar el gasto del gobierno con emisiones monetarias, por lo que se acudió al Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional para solicitar crédito.

La expansión de liquidez se vio respaldada con el aumento de las exportaciones, y los efectos de la Reforma Agraria de 1938, lo cual permitió que la economía mexicana presentara un crecimiento exacerbado (7.4 % en promedio) con estabilidad de precios y del tipo de cambio (Sandoval, 2014). Los objetivos finales que tenían ambas instituciones en común eran el crecimiento económico y la estabilidad del tipo de cambio. La armónica coordinación entre SHCP y BdM durante este periodo logro que las instituciones trabajaran, cada uno, con sus respectivas tareas, para alcanzar los mismos objetivos finales.

### 2.3 Implicaciones del experimento monetarista en la coordinación de políticas económicas en México.

En el periodo de 1970 a 1976 la economía mexicana evolucionó del desarrollo estabilizador hacia el “crecimiento desestabilizador” (Suárez, 2017). Algunos de los aspectos relevantes a mencionar como posibles causas externas de la desaceleración del crecimiento de la economía mexicana fueron: 1) la ruptura de los tratados de Bretton Woods en 1971, 2) los shocks petroleros de 1973 y 1979, lo cual implicó que los países importadores de petróleo incurrieran en serios déficits fiscales, y 3) el experimento monetarista en Estados Unidos

Internamente, la coordinación entre políticas era llevada a cabo por líderes “carismáticos”, como lo fueron Ortiz Mena (SHCP) y Rodrigo Gómez (BdM) durante el llamado “milagro mexicano”. Los efectos colaterales de la recesión económica mundial provocaron el cambio en el tipo de coordinación y ésta empezó a carecer de reciprocidad mutua (Sandoval, 2014), así como de credibilidad. Los conflictos sociales a finales de la década de 1960 provocaron

que las autoridades se plantearan un tercer objetivo: redistribución del ingreso. Dicho objetivo rompía con la denominada “regla de Tinbergen” (1952)<sup>21</sup>.

La persecución del objetivo de distribución del ingreso provocó una política expansionista mediante el gasto, donde las fuerzas empresariales se impusieron a no cambiar el sistema tributario regresivo, *ergo*, la expansión se terminó financiando con deuda (Tello, 2010; Sandoval, 2014).

El proceso de endeudamiento anteriormente descrito al principio de la década de 1970, hasta el estallido de la crisis en 1982, es un acontecimiento crucial para entender el declive de la coordinación amplia entre Hacienda y BdM, que posteriormente derivó en un arreglo institucional de políticas de enfoque rígido. El periodo de 1971 a 1976 se distinguió por contar con un crecimiento discreto con un promedio anual de 5% (figura 5), y una inflación que alcanzó una media anual de 14.2% (Guillén, 1988). A partir del año de 1973 la inflación se aceleró y la situación se agravó aún más con el creciente déficit del sector público (figura 6); la necesidad de aumentar los ingresos del Estado eran un caso de urgencia.

<b>Figura 5. Producto Interno Bruto a Precios Constantes de 1960</b>		
<b>(Millones de pesos)</b>		
<b>Año</b>	<b>Nivel</b>	<b>Variación porcentual anual</b>
1971	306,800	3.4
1972	329,100	7.3
1973	354,100	7.6
1974	375,000	5.9
1975	390,300	4.1
1976	396,800	1.7
<b>Promedio</b>		<b>5.0</b>

Fuente: Fuente: Extraído de Guillén, Héctor (1988) Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940-1982), México, Ediciones Era, pp.46.

*“...se puede decir que las finanzas públicas mexicanas han descansado siempre en una estructura fiscal regresiva que ha permitido captar un débil porcentaje del PIB. Este débil porcentaje (12.2% en 1974) no ha podido aumentar debido a las*

<sup>21</sup> De acuerdo con J. Tinbergen (1952), los instrumentos de política económica seleccionados no pueden estar separados de las metas y ambos no pueden estar separados de aquellas variables que se desempeñan como indicadores.



*dificultades políticas para implementar la reforma fiscal...en este contexto resultó cada vez más difícil aumentar los ingresos del Estado...las fuerzas que luchaban en contra de la reforma fiscal se impusieron”<sup>22</sup>.*

<b>Figura 6. Déficit del sector público. Constantes de 1960</b>		
<b>(Millones de pesos)</b>		
<b>Año</b>	<b>Déficit</b>	<b>Porcentaje del PIB</b>
1971	10,679.30	2.3
1972	20,039.10	3.9
1973	38,319.00	6.1
1974	45,369.40	5.5
1975	82,696.40	8.3
1976	99,068.20	8

Fuente: Extraído de Guillen, Héctor (1988) “Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940-1982), México, Ediciones Era, pp.46.

De acuerdo con la figura 7, el exacerbado incremento de la deuda externa del sector público fue considerable entre 1971 y 1976, donde la tasa de crecimiento anual promedio fue del 29.8%; en 1971 la deuda externa representaba 12% del PIB y en 1976 fue de 24% aproximadamente.

<sup>22</sup> Guillen, Héctor (1988) “Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940-1982), México, Ediciones era, pp.47.

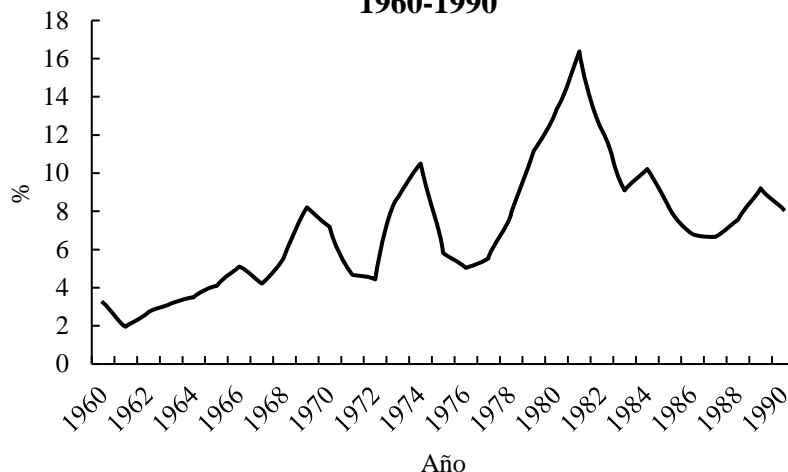
<b>Figura 7. Déficit del sector público. Constantes de 1960</b>			
<b>(Millones de pesos)</b>			
<b>Año</b>	<b>Deuda</b>	<b>Tasa de Crecimiento Anual</b>	<b>Porcentaje del PIB</b>
1971	4,545	6.6	12.6
1972	5,064	11.4	12.3
1973	7,070	39.6	14.3
1974	9,975	41	15.3
1975	14,449	44.8	18.3
1976	19,600.	35.6	24.7
Promedio		29.83	16.25

Fuente: Fuente: Extraído de Guillen, Héctor (1988) "Orígenes de la crisis en México. Inflación y endeudamiento externo (1940-1982), México, Ediciones Era, pp.50.

Las presiones en la balanza de pagos representaban ya un obstáculo para el dinamismo de la economía mexicana en 1973 (Guillén, 1988; Mayer-Serra,2012), y éstas explotaron con el estallido de la crisis en el año de 1982. La gestación de la crisis de la deuda desde el año 1970, así como las consecuencias del experimento monetarista en Estados Unidos, significó el inicio de la transición hacia una coordinación espontánea y pragmática que contaría con un enfoque restringido.

Ahora bien, el 4 de octubre de 1979 comenzó el experimento monetarista en Estados Unidos, ya que después del segundo shock petrolero, la Reserva Federal de Estados Unidos anuncio la implementación de "nuevos procedimientos operacionales" (Panico y Rizza, 2004). A inicios de la década de 1980 el Banco de Inglaterra adoptó la misma postura de política económica. El establecimiento de una regla rígida de metas de oferta monetaria dejo descuidada la volatilidad de la tasa de interés, lo cual causó el dramático incremento de la deuda externa para muchos países, donde México no fue ninguna excepción (véase figura 8).

**Figura 8. Tasa de interés de la FED (%)  
1960-1990**



Fuente: Elaboración propia con datos de la FED.

El experimento monetarista fue abandonado en 1982 por los fuertes problemas que se habían generado, los cuales habían sido ya detallados en el Reporte Radcliffe (1960) varias décadas antes,

*“El hecho de que el gasto no esté limitado por la cantidad de dinero existente es a veces argumentado por referencia a la velocidad de circulación del dinero (...) No hemos hecho más uso de este concepto porque no podemos encontrar ninguna razón para suponer, o ninguna experiencia en historia monetaria que indica que hay algún límite a la velocidad de circulación; Es un concepto estadístico que no nos dice nada directamente de la motivación que influye en el nivel de la demanda total.”<sup>23</sup>*

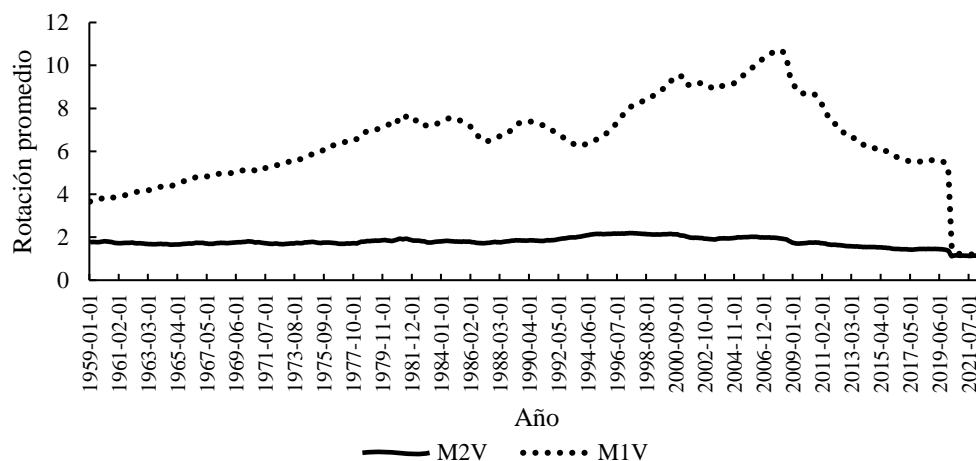
La subida de la tasa de interés, resultado del experimento monetarista, afectó directamente el rumbo de la deuda externa de la balanza de pagos de la economía mexicana. A principios del año 1982, con la fuga de capitales en puerta y el inminente inicio de la crisis financiera, el 17 de febrero de 1982 se llevó a cabo la devaluación histórica del peso y el BdM se retiró del mercado cambiario,

*“En el sexenio de José Luis López Portillo la deuda externa pasó de 26,000 millones de dólares a 80,000 millones de dólares. El peso cayó de 22 a 70 pesos por dólar. En*

<sup>23</sup> Radcliffe Report (1960), Committee on the Working of the Monetary System, párrafo 391.

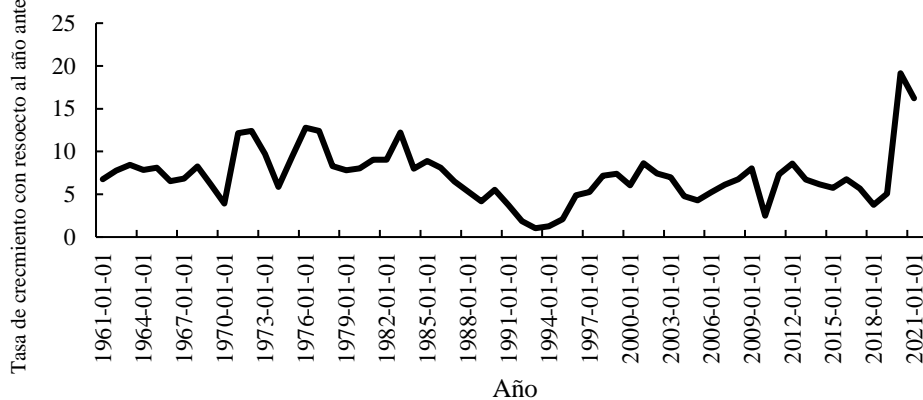
agosto de 1982, un terremoto financiero sacudió los mercados internacionales: México declaraba tener un problema de caja temporal, pero en realidad estaba en quiebra’’<sup>24</sup>

**Figura 9.A Velocidad del dinero (M1 y M2 )  
Estados Unidos  
Enero de 1959- Enero 2022**



Fuente: Elaboración propia con datos de la Reserva Federal.

**Figura 9.B Crecimiento de M3 con respecto al año anterior  
Estados Unidos  
1961-2021**



Fuente: Elaboración propia con datos de la Reserva Federal.

<sup>24</sup> Krauze, Enrique (2012) La Presidencia Imperial, Tusquetes Editores México, México, pp.430-431.

La velocidad de circulación del dinero no parecía ser constante como lo describía el modelo teórico del monetarismo. En realidad, la velocidad de circulación del dinero se desestabilizó por la innovación financiera, un fenómeno que ya había sido previamente analizado por Minsky (1957) y Kaldor (1970). Así pues, el fracaso del monetarismo, y los daños colaterales provocados por el mismo, abrieron la brecha para que se adoptaran de forma espontánea y pragmática nuevas medias de política económica (Walter y Wansleben 2019; Wansleben, 2023) lo cual involucra un tipo diferente de coordinación entre el Tesoro y el Banco Central.

## 2.4 Conclusión

La coordinación amplia entre la autoridad fiscal y monetaria en México se presentó desde los primeros años de interacción entre ambas instituciones hasta la crisis financiera de 1982. La política económica durante el Desarrollo Estabilizador se caracterizó por tener una comunicación sinérgica entre Hacienda y BdM formalizada en la creación del grupo “Hacienda-Banco de México”. La autoridad monetaria era encomendada con los aspectos técnicos, y la autoridad fiscal marcaba la pauta con respecto a los objetivos y prioridades del Gobierno, ya que Hacienda contaba con un alto grado de discrecionalidad durante este periodo. El experimento monetarista dejó en claro que las autoridades no pueden actuar de forma separada siguiendo reglas rígidas cada uno por su propia cuenta.

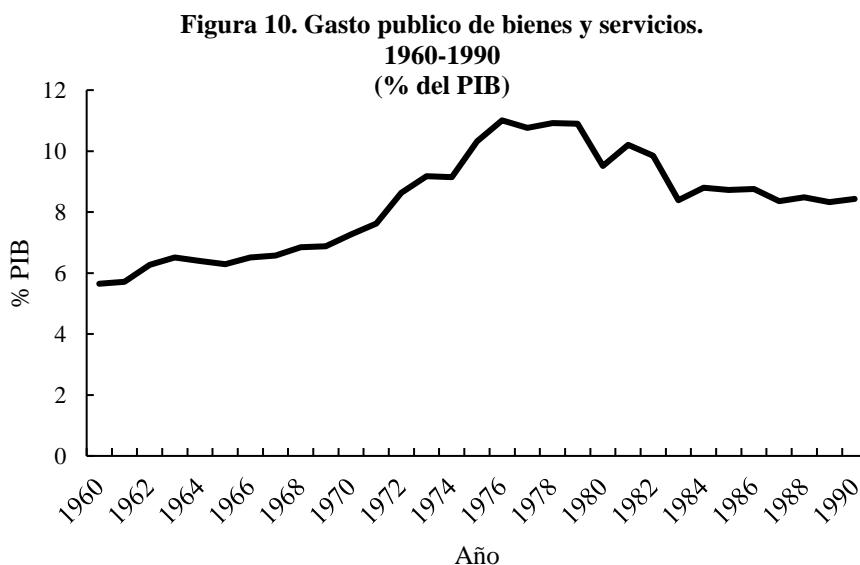
Las consecuencias de la crisis financiera de 1982 influenciaron la dinámica de la coordinación entre la política monetaria y fiscal en México, así como la modificación de la legislación del BdM. De esta forma, el camino estaba ya preparado para adoptar un nuevo tipo de coordinación pragmática de políticas que pudiera responder a la coyuntura de la época.

### 3. Consolidación de la coordinación restringida entre la SHCP y el Banco de México, 1982-2022.

*¿Cuándo nos separamos? ¿Fue tan sólo ayer por la noche? ¿O fue el día anterior?*

*Ngugi wa Thiong'o*

Silva Herzog tomó las riendas de Hacienda de 1982 a 1986, un periodo que se caracterizó por tener crecimiento económico acompañado de elevados niveles de inflación, presentando un nivel del 28.7% en 1982 y de 157% en el año de 1987, lo cual marco de forma definitiva el inicio de la decadencia de la orientación de coordinación amplia en la política económica mexicana (Flores, 2017). La figura 10 muestra que en 1977 el gasto público de bienes y servicios ascendía al 11%, cifras registradas durante la última gestión de David Ibarra Muñoz y es el nivel más alto que se ha presentado históricamente y que probablemente no será superado en el futuro próximo.



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

Asimismo, el 1ro de diciembre 1982, las riendas del BdM fueron tomadas por Miguel Mancera Aguayo. Las nuevas medidas de política económica dictadas desde 1982 en adelante, fueron adoptadas de forma espontánea y pragmática. La nueva dinámica entre la SHCP y el BdM apuntaba hacia una coordinación de enfoque restringido, ya que se trataron de limitar las políticas públicas “irresponsables”. El 1ro de enero de 1985 entro en vigor la

nueva Ley Orgánica del BdM, que facultaba a la autoridad monetaria de la independencia de financiamiento, pues ahora el monto máximo que se podía conceder al Gobierno Federal era del 1% de sus ingresos fiscales previstas en la Ley de Ingresos de la Federación,

*“...se señaló de manera explícita que una de las finalidades primordiales de la institución era procurar las condiciones crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional...se estableció un nuevo régimen, más eficaz y transparente, para la fijación de montos máximos tanto del financiamiento interno que el Banco de México puede conceder como el crédito que otorga al gobierno”<sup>25</sup>.*

Entonces, la modificación en la Ley Orgánica del BdM el 1ro de enero de 1985 puede considerarse el inicio del declive del paradigma de coordinación amplia dentro de la economía mexicana, es decir, la cooperación sinérgica y unitaria entre Hacienda y Banxico vio sus últimos días como rectora de la política económica en México, acercándose cada vez más a un régimen que cuenta con un agente “líder” y otro “seguidor” (Capraro, Panico, Torres, 2022.).

Para dar una justificación a la nueva dinámica de la política económica en México, mediante la retórica y un discurso metafórico, el expresidente De la Madrid (1988) anunció a la nación que lo que se necesitaba era una nueva estrategia de cambio de orientación con “realismo económico”, lo cual solo podría ser alcanzado con firmeza y disciplina. Para De la Madrid, el realismo económico es tener conocimiento sobre la diferencia que:

*“...existe entre la magnitud de las demandas sociales, frente a la escasez de los recursos que disponemos. Ello implicó que hubo que ser muy selectivos y precisos en las prioridades y también realistas en el ritmo que debemos avanzar...”<sup>26</sup>*

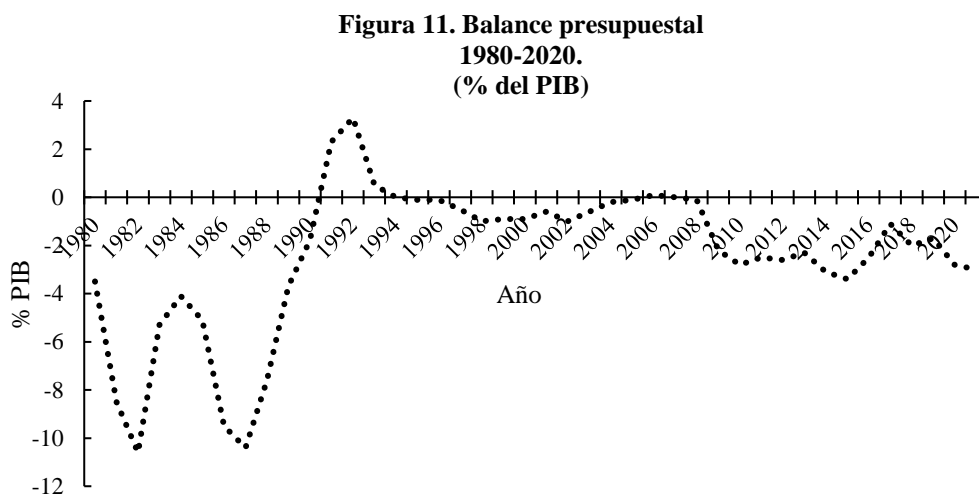
El realismo económico se refiere a un arreglo institucional pragmático en materia de ingresos y gastos, teniendo como prioridad el equilibrio del presupuesto, así como la estabilidad de precios (véase figura 12). Del sexenio de Miguel de la Madrid al de Ernesto Zedillo se presentaron cambios sustanciales en la política fiscal de México, como lo fue la prioridad

---

<sup>25</sup> Borja Martínez (1995), El nuevo régimen del Banco de México, Revista Comercio Exterior, México, p.13

<sup>26</sup> De la Madrid, Miguel (1988), La política de la renovación, México, Diana, p.82.

sobre la estabilización del balance presupuestal, características que siguen latentes hoy en día y que fueron provocados por la crisis de 1982 (véase figura 11.).

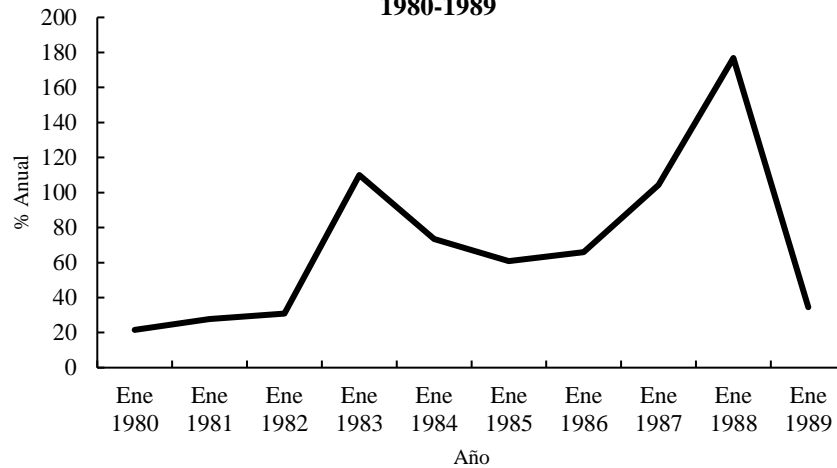


Fuente: Elaboración propia con datos del Centro de Estudios de las Finanzas Públicas.

A finales de la década de 1980, especialmente durante el mandato de Salinas de Gortari, se dio prioridad a programas económicos que englobaban la reducción de la discrecionalidad fiscal, así como una política monetaria dirigida específicamente a controlar el alza de los precios (véase gráfica 13). Para aumentar los ingresos del Estado, Aspe y Francisco Gil Díaz llevaron a cabo una “reforma fiscal” con el fin de corregir fallas en la política fiscal para elevar la recaudación fiscal, pero sin aumentar las tasas impositivas, *i.e.* el sistema fiscal mexicano no cambió su carácter regresivo. Solamente se aumentó la base gravable y se mejoraron los sistemas fiscales para disminuir la evasión, pero si se llevaron a cabo acciones para la reducción del ISR a empresas; de 1989 a 1991 disminuyó del 42% a 35% (Aspe, 1993).



**Figura 12. México  
Inflación, % Anual  
1980-1989**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de México.

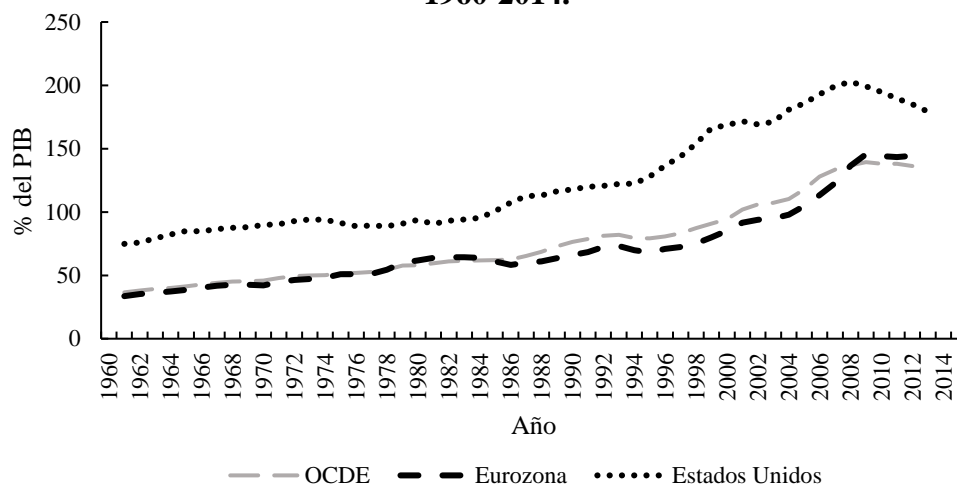
Mancera Aguayo, dirigente del BdM, era consciente de que un banco central no podía operar sin tomar en cuenta la coordinación con el Gobierno Federal, *i.e.*, existía conciencia de que tanto el Banco Central, así como el Tesoro, debían trabajar de forma cooperativa y recíproca para alcanzar los mismos objetivos (Keynes, 1932; Reporte Radcliffe, 1960),

*“un banco central no debe operar en el vacío, sino dentro de un país y un contexto de política económica general que deben ser congruentes”*<sup>27</sup>

No obstante, ante el exacerbado crecimiento del sector financiero en la economía mundial, así como el problema de la estabilización de precios, los banqueros centrales adoptaron medidas de forma pragmática, apostando por un banquero “conservador” que tuviera más aversión por la inflación que la sociedad (Rogoff, 1985).

<sup>27</sup> Revista Expansión, (2011) No existen los milagros, [expansion.mx/2011/09/14/no-existen-los-milagros](http://expansion.mx/2011/09/14/no-existen-los-milagros). Consultado el 8 de agosto de 2022.

**Figura 13. Créditos otorgados por bancos y otros intermediarios financieros. (% del PIB) 1960-2014.**



Fuente: Elaboración propia con datos de la OCDE.

La exposición de motivos que Salinas de Gortari presentó al Congreso para reformar el artículo 28 de la Constitución refleja la intención sobre los objetivos y prioridades que debe atender el BdM,

*“(...) la laxitud en el control del crédito del instituto central ha resultado en experiencias inflacionarias por demás amargas. Al respecto, conviene recordar los innumerables males que la inflación ha traído consigo, todavía muy vivos en nuestra memoria (...) En primer lugar, ese fenómeno causa una redistribución regresiva del ingreso y de la riqueza. Daña más a quien menos tiene. En épocas de inflación, en especial cuando ésta es aguda, los precios tienden a subir con más rapidez que los salarios, como ha sido observado lo mismo en nuestro país que en el resto del mundo. A la vez, la erosión del poder adquisitivo del dinero afecta de manera particularmente severa a las personas de recursos modestos, quienes suelen mantener un alto porcentaje de sus ingresos en billetes y monedas, y usualmente no tienen a su alcance las fórmulas de inversión que les permitan protegerse contra esa erosión. Al ocasionar una injusta transferencia de recursos de unas personas a otras, la inflación tiene perniciosos efectos sobre el tejido social. Por ello, evitar su recurrencia no es*

*nada más un objetivo económico; también es una obligación que mi Gobierno ha contraído con la sociedad.*”<sup>28</sup>

Ni el artículo 28 de la Constitución de 1917, ni la Ley Orgánica del BM concedía al banco central la facultad explícita en la decisión sobre objetivos y prioridades, el Presidente Salinas de Gortari durante la IV Convención de Aseguradores informó,

*“Necesitamos dar un paso más en la consolidación de las condiciones que han permitido abatir la inflación y contar con mayor estabilidad y, sobre todo, evitar que en el futuro la inflación resurja...el día de hoy he enviado al Congreso de la Unión...una iniciativa de reforma constitucional para consignar en el Texto Fundamental, la plena autonomía del Banco de México, para precisar su objetivo prioritario de procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional”*<sup>29</sup>.

Como ya fue descrito en la exposición de motivos, no se tiene la intención de brindar independencia sobre objetivos y prioridades al banco central (Sandoval, 2014), ya que esta es una tarea que corresponde a los órganos democráticamente electos, anulando el problema de IBC *vis a vis* democracia. Sin embargo, la falta de rigor en la redacción de la reforma al art.28 da paso a pensar que la coordinación entre la autoridad monetaria y fiscal debe atender el control de la inflación como objetivo exclusivo. Pero tal como se describe en la Crónica Parlamentaria del 14 de mayo de 1993, el objetivo de inflación no debe verse como un “fin en sí mismo”, haciendo referencia a lo que Rodrigo Gómez ya había mencionado décadas antes. Para Gómez la estabilidad de precios debe ser vista como una herramienta intermedia para alcanzar el crecimiento, lógica nuevamente adoptada por Gortari en su exposición de motivos.

Desde el ámbito jurídico, el BdM debería tener una relación de cooperación y sinergia con Hacienda, sin embargo, ante la falta de interés por parte de los órganos políticos para exigir al BdM cumplir solo con su tarea técnica, la autoridad monetaria en México ha impuesto su facultad de independencia técnica, lo cual le ha permitido “auto concederse” (Sandoval,

---

<sup>28</sup> Cámara de Diputados (1993) Decreto por el que se reforman los artículos 28, 73 y 123 de la Constitución política de los Estados Unidos Mexicanos, presentada por el Ejecutivo federal el martes 18 de mayo de 1993. Crónica Parlamentaria, párrafo 12 y 13. <https://bit.ly/3HEyogo>

<sup>29</sup> Ortiz Martínez, Guillermo (1994) La reforma financiera y la desincorporación bancaria, FCE, México, p.122

2014) la independencia de objetivos y prioridades, lo cual provoca que la coordinación adquiriera un carácter de “líder-seguidor”.

El 20 de agosto de 1993 se realizó la reforma constitucional al artículo 28, donde se estipula:

*“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”<sup>30</sup>.*

Al mismo tiempo, se realizaron las modificaciones pertinentes en los artículos 11 y 12 de la ahora nueva Ley Orgánica del BM que establecen que el banco central puede apoyar financieramente al gobierno federal para hacer frente a las crisis, pero solo por una cantidad equivalente al 1.5% de las erogaciones presupuestales del año (Aguilera, 2014). También se especificó dentro la reforma constitucional al art.28 la forma en que sería elegido el nuevo “Gobernador” (antes Director General) del BM, que estaría en manos de personas cuya designación sería hecha por el Presidente con el visto bueno de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente. El exgobernador del BdM Agustín Carstens mencionó que,

*“...la esencia de la autonomía es impedir que el banco central otorgue financiamiento directo al gobierno. Dicho de otra forma, la autonomía cierra la posibilidad de que los déficits fiscales se financien con crédito del banco central”<sup>31</sup>.*

La interpretación de Carstens sobre la autonomía del Banco Central se puede considerar carente de rigor, ya que la independencia de financiamiento ya estaba presente en la Ley Orgánica del BdM de 1982, y no contempla el hecho de que en la reforma a la Constitución en 1993 se discute aspectos sobre objetivos y prioridades, pero es diferente a lo que se estipula en la exposición de motivos del entonces Presidente Salinas de Gortari. La reforma al art.28 de la Constitución estipula que” (...) *su objetivo prioritario (BdM) será procurar la*

---

<sup>30</sup> Chávez, Fernando (2004) El Banco de México, 1994-2004 (Seis notas para tratar de entender su historia reciente, El Cotidiano, vol.20, núm.126

<sup>31</sup> Banco de México (2013) 20 aniversario de la autonomía del Banco de México. Conferencia internacional sobre Independencia de los bancos centrales. Avances y retos. Banxico, México, p.32

*estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional*”, es decir, el objetivo no debe ser visto como único y exclusivo.

La reforma constitucional fue un éxito parcial, ya que provocó que el banco central pudiera ejercer con plena arbitrariedad una política monetaria para alcanzar el objetivo de la estabilización del poder adquisitivo del peso como un medio para alcanzar el desarrollo y el crecimiento económico. Sin embargo, la falta de una redacción clara y coherente con la exposición de motivos del expresidente Salinas, provocan que el BdM se pueda desvincular de su responsabilidad de contribuir al desarrollo de la economía nacional, cuando en realidad las instituciones democráticamente electas le pueden exigir mayor transparencia sobre sus decisiones de política monetaria, pero esta es una cuestión que debe partir desde la iniciativa política.

Las acciones realizadas por el BdM contribuyen a la estabilidad económica nacional, y la “adopción” de la independencia sobre objetivos y prioridades obligan a que los órganos democráticamente electos le exijan a la autoridad monetaria un mayor rigor y transparencia en los informes anuales presentados que coadyuven a una rendición de cuentas auténtica.

### 3.1 Implicaciones de la expansión del sector financiero en la coordinación entre la SHCP y el BdM.

La ruptura del sistema Bretton Woods provocó el incremento de la liquidez mundial, lo cual generó una separación del crédito con respecto a la actividad productiva. Asimismo, la abolición del régimen de tipo de cambio fijo por tipos de cambio flotantes, la desregularización financiera, y el libre flujo internacional de capitales, causaron la expansión del sistema financiero. Desde el punto de vista de la economía estadounidense, la regulación financiera ha pasado del enfoque discrecional (poder de las autoridades sobre el sector financiero) al enfoque de “reglas preestablecidas” (White, 2009; Capraro, Panico y Torres, 2022).

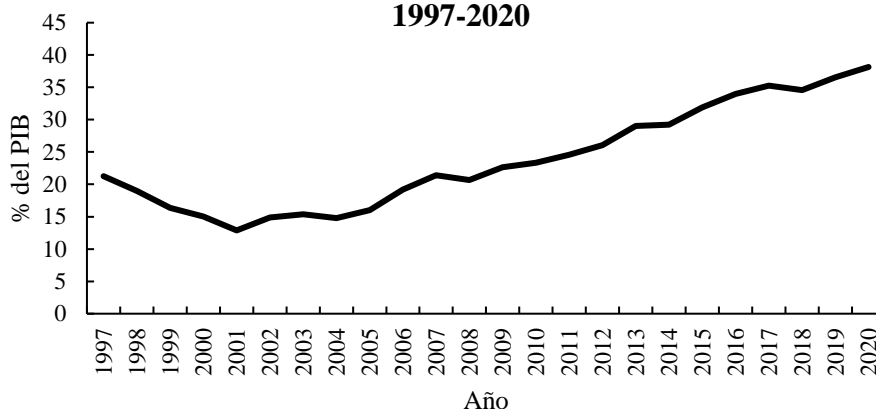
El crecimiento exacerbado del sector financiero puede considerarse un factor que provocó que los bancos centrales adquirieran una mayor discrecionalidad para alcanzar la estabilidad de precios (Wansleben, 2023), y de esta forma la autoridad monetaria ha adquirido el papel de “líder” en la conducción de política monetaria, mientras que la autoridad fiscal ha adoptado el rol de “seguidora”.

En México, el periodo de 1988 a 1994 vino acompañado de reformas de libre mercado, como lo fueron: el Tratado de Libre Comercio con América del Norte (TLCAN), privatización de la banca comercial, disminución del encaje legal, apertura del mercado de valores a la inversión en cartera externa, y una nueva coordinación entre el BdM y Hacienda para controlar el nivel de precios.

En palabras de Aspe (1993) en la situación económica prevaleciente “(...) *debe corregirse el fuerte componente inercial y los desequilibrios del sector real*”, lo cual se tradujo en una política económica dirigida a combatir la inflación, donde el tipo de cambio fungiría como “ancla” del nivel de precios. Lo anterior vino acompañado de severas críticas como lo fueron: a) el movimiento descontrolado de las tasas de interés, b) aumento de la inversión de cartera externa lo cual aumento el déficit de la cuenta corriente, y c) el aumento errático de carteras en relación con recursos bancarios.

Durante este periodo se incrementaron los créditos al sector privado y aumentó la entrada de recursos externos por la liberalización financiera. La tasa de apalancamiento de las empresas más importantes de la Bolsa de Valores Mexicana aumentó, lo cual a partir de 1988 causó el aumento de la relación entre carteras vencidas a recursos bancarios. Con la advertencia de la falta de un proceso de fondeo eficiente y funcional, apareció el problema del “riesgo moral” (Stiglitz, 1994), que provocó una crisis bancaria que requirió de la intervención del Estado.

**Figura 14. Crédito otorgado al sector privado en México.  
% del PIB  
1997-2020**



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

La “Exposición Sobre la Política Monetaria” del BdM para el año 1995 señalaba que,

*“El Banco de México debe cumplir con el mandato constitucional conforme al cual ha de procurar, como objetivo prioritario, la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. Al efecto, la Junta de Gobierno ha decidido establecer metas de estabilización del nivel general de los precios (...) El objetivo de largo plazo debiera ser el logro de una tasa de inflación anual entre 0 y 3 por ciento. Según el consenso internacional, las tasas de inflación comprendidas en ese rango son las que pueden ser calificadas como correspondientes a una situación de estabilidad del nivel general de los precios”<sup>32</sup>*

Para procurar la estabilidad del poder adquisitivo del peso, el BdM empleo el “Sistema de Saldos Acumulados”, lo que permitió que el Banco paulatinamente adoptara una tasa de interés de referencia, es decir, progresivamente el BdM transitaba al EMI. En el Programa Monetario de 2001 se estableció que el BdM adoptaría de forma oficial este régimen, sin embargo, Banxico utilizaba este marco de trabajo desde 1996 (Moreno-Brid y Panico, 2017),

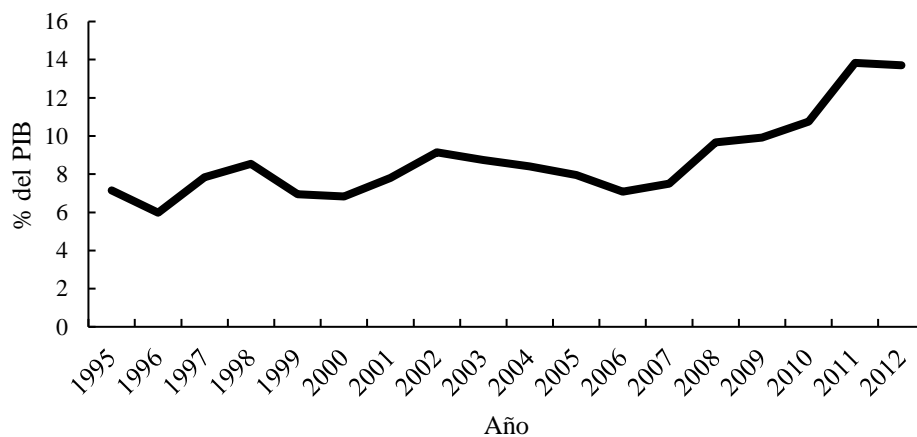
*“El esquema de política monetaria se ha modificado con el fin de incrementar su efectividad y transparencia antes los cambios que ha experimentado la economía de*

<sup>32</sup> Banco de México (1995) Exposición Sobre la Política Monetaria, pp.54-55.

*México en el transcurso de los últimos seis años. Esta evolución ha tenido como resultado una convergencia gradual hacia un esquema de objetivos de inflación...Con base en este planteamiento, la Junta de Gobierno del Banco de México estableció que para diciembre de 2003 se alcance una tasa de incremento anual del INPC de 3 por ciento.”<sup>33</sup>*

A modo de resumen, el tipo de cambio como ancla de la inflación, los ataques especulativos al peso en 1994 y la delicada situación política nacional, fueron factores que provocaron la crisis financiera de 1994-1995, que se distinguió por venir acompañada de una devaluación del tipo de cambio y un aumento severo de la tasa de interés. Esto propició el tránsito de las empresas hacia una estructura financiera frágil debido al incremento de los pasivos denominados en moneda externa.

**Figura 15.**  
**Reservas Internacionales del BdM como porcentaje del PIB**  
**(1995-2012).**



Fuente: Obtenido de Panico (2014) Política monetaria y Derechos Humanos: un enfoque metodológico y su aplicación a Costa Rica, Guatemala y México. CEPAL, pág. 66.

Ahora bien, estudios de investigación han concluido que la liberalización financiera, así como el crecimiento del sector financiero, ha provocado una nueva dinámica en el sistema económico internacional (Calvo, 2016; Walter y Wansleben 2019; Capraro, Panico y Torres, 2022; Wansleben 2023). En la etapa de poca incertidumbre, el capital fluye de países de alto

<sup>33</sup> Banco de México (2001) Informe sobre la Inflación, Octubre-Diciembre 2000 y Programa Monetario para 2001. México, p.58 y p.68.



ingreso a los de ingreso medio y bajo. No obstante, cuando la incertidumbre es alta, los capitales regresan a los países de ingreso alto, lo cual coacciona a las economías de ingresos medios y bajos a acumular grandes cantidades de reservas para evitar ataques especulativos. A fin de proteger la consecución del objetivo prioritario de estabilidad de precios, la acumulación de reservas del BdM señala que también persigue un objetivo de estabilidad financiera, *ergo* el crecimiento exacerbado del sector financiero ha sido factor para que los bancos centrales adquieran una mayor discrecionalidad instrumental para alcanzar la estabilidad de precios, que a su vez es de conveniencia al sector financiero para que las utilidades no pierdan su valor real.

### 3.2 Implicaciones de la coordinación “líder-seguidor” en la política fiscal en México.

A pesar de las políticas públicas “prudentes” llevadas a cabo por la autoridad fiscal desde 1996, lo cual se puede observar en el saldo positivo de la Cuenta Corriente de la Tesorería, el 30 de marzo de 2006, se introdujo la regla rígida para Hacienda denominada “Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria” (LFPRH), que tendría como eje rector las finanzas públicas sanas. La LFPRH modificó los artículos 74 fracción IV, 75, 126, 127 y 134 en materia de programación, presupuestación, aprobación, ejercicio, control y evaluación de los ingresos y egresos públicos federales. El título primero “Disposiciones Generales”, capítulo II, “Del Equilibrio presupuestario y de los Principios de Responsabilidad Hacendaria”, estipula que:

*“Artículo 17. (...) el gasto neto total propuesto por el Ejecutivo Federal en el proyecto de Presupuesto de Egresos, aquél que apruebe la Cámara de Diputados y el que se ejerza en el año fiscal, deberá contribuir al equilibrio presupuestario. Para efectos de este párrafo, se considerará que el gasto neto contribuye a dicho equilibrio durante el ejercicio, cuando el balance presupuestario permita cumplir con el techo de endeudamiento aprobado en la Ley de Ingresos.”<sup>34</sup>*

---

<sup>34</sup> DOF (2006), Ley Federal del Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria. pág. 14.

La LFPRH promueve la gestión financiera responsable por parte del gobierno para hacer un uso eficiente de los recursos públicos. Dicha Ley esta dividida en 7 títulos diferentes, donde el título tercero, “Del Ejercicio del Gasto Público Federal”, define la programación y modificación del gasto público federal, donde se establecen los procedimientos y criterios para tener una gestión responsable y controlada. El capítulo IV de este título, “De la Austeridad y Disciplina Presupuestaria”, indica que el Ejecutivo Federal debe establecer criterios generales para promover un uso eficiente de los recursos humanos y materiales, así como reducir los gastos de operación.

Dependiendo del contexto macroeconómico por el que atraviese el país, la economía mexicana podría incurrir en un déficit presupuestario limitado,

*“Artículo 17. (...) circunstancialmente, y debido a las condiciones económicas y sociales que priven en el país, las iniciativas de Ley de Ingresos y de Presupuesto de Egresos podrán prever un déficit presupuestario. En estos casos, el Ejecutivo Federal, por conducto de la Secretaría, al comparecer ante el Congreso de la Unión con motivo de la presentación de dichas iniciativas, deberá dar cuenta de los siguientes aspectos:*

*I. El monto específico de financiamiento necesario para cubrir el déficit presupuestario;*

*II. Las razones excepcionales que justifican el déficit presupuestario, y*

*III. El número de ejercicios fiscales y las acciones requeridas para que dicho déficit sea eliminado y se restablezca el equilibrio presupuestario”<sup>35</sup>*

El título séptimo, “De las sanciones e indemnizaciones”, estipula en su capítulo único que se sancionarán mediante castigos a los servidores públicos que realicen acciones que impidan el ejercicio eficaz de los recursos, así como impedir que se cumplan los objetivos en materia de equilibrio presupuestal. El artículo 116 de dicho capítulo menciona que,

*“Artículo 116. Las sanciones e indemnizaciones que se determinen conforme a las disposiciones de esta Ley tendrán el carácter de créditos fiscales y se fijarán en*

---

<sup>35</sup> DOF (2006), Ley Federal del Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria. pág. 14.

*cantidad líquida, sujetándose al procedimiento de ejecución que establece la legislación aplicable.”*

Lo que la LFPRH de 2006 implica es una política fiscal basada en reglas y castigos que impide una conducción discrecional de la política fiscal. Solo en condiciones macroeconómicas extraordinarias, la Ley da margen para solicitar la autorización de un déficit fiscal, el cual es paulatino y acotado (Moreno-Brid y Paunovic, 2009). Una vez acabado el periodo extraordinario, la política fiscal debe atender un régimen de equilibrio presupuestal mediante una igualdad aritmética entre ingresos y gastos, e incluso acotar los gastos en la medida de lo posible. La regla rígida expresada en una igualdad numérica socava la discrecionalidad de la SHCP como conductor de la política económica en la economía.

Con el estallido de la crisis económica del 2008 en los Estados Unidos y debido al fuerte vínculo de la economía mexicana con la estadounidense, fue necesaria la implementación de medidas para mitigar los efectos de la recesión, además de ajustar las perspectivas económicas para 2009 y realizar un replanteamiento de la política fiscal (Centro de Estudios de las Finanzas Públicas, 2009).

El gasto presupuestario en 2008 fue de 2,865.3 mil millones de pesos (23.3% del PIB), es decir, hubo un crecimiento real de 7.8% con respecto al año 2007 (Cruz, 2014). El Gobierno Federal mediante la SHCP, impulsó una política contracíclica donde se incluyeron el “Programa para Impulsar el Crecimiento y el Empleo”, y el “Acuerdo Nacional a Favor de la Economía Familiar y el Empleo Para Vivir Mejor”.

Los dirigentes de la autoridad monetaria y fiscal en México redactaron una carta al Fondo Monetario Internacional (FMI) para contratar una “Línea de Crédito Flexible”, la cual fue descrita por el Director General del FMI, Strauss-Kahn, como el mayor acuerdo financiero en la historia del FMI, el cual contemplaba un monto por 50 mil millones de dólares (Banco de México, 2009). Este hecho, que en apariencia puede ser simple y burdo, refleja que la cooperación unitaria entre ambas instituciones se debe procurar no solo en situaciones de emergencia, sino también para dictar la estrategia de desarrollo económico del país.

El BdM adoptó un “ciclo de relajamiento”, donde se utilizó la “Tasa de Interés Interbancaria” a 1 día como tasa de referencia, presentando ajustes durante 2008 y 2009 con el objetivo

prioritario de alcanzar el nivel de inflación objetivo de 3% anual, pero reconociendo implícitamente que la SHCP debía tener un rol activo,

*“...en México se implementaron una serie de medidas contracíclicas...contar con un régimen de finanzas públicas sanas permitió que la política fiscal, a través de un mayor gasto público, adoptase un papel activo para contrarrestar la caída en la demanda agregada.”<sup>36</sup>*

Bajo este sentido, la relación de coordinación de enfoque restringido entre la SHCP y el BM se limita a que, ante la presencia de un contexto económico adverso, el Artículo 17 de la LFPRH le permite a la política fiscal adquirir un rol primario, pero es temporal y está acotado por la legislación, lo cual también le impide reaccionar con prontitud y libertad (Moreno-Brid y Paunovic, 2009). Esta lógica sigue el planteamiento de los autores que abogan por el libre juego de las fuerzas económicas para llegar al equilibrio de pleno empleo que aceptan dar holgura a la política fiscal durante la fase recesiva del ciclo económico mediante la flexibilización acotada y temporal de las reglas fiscales. Una vez terminado el periodo recesivo, la autoridad fiscal debe volver al cumplimiento de su igualdad numérica. La coordinación actual es entonces una basada en reglas rígidas y sanciones.

La Ley de Responsabilidad Hacendaria fue reformada en 2013, donde se estipuló una regla rígida al límite del “Gasto Corriente Estructural”, que no es más que el gasto neto total. El art.16 de la Ley establece la elaboración de “metas anuales” al inicio de cada ejercicio fiscal, pero el precepto de las finanzas sanas se mantiene intacto,

*“Artículo 16.- La Ley de Ingresos y el Presupuesto de Egresos se elaborarán con base en objetivos y parámetros cuantificables de política económica, acompañados de sus correspondientes indicadores del desempeño, los cuales, junto con los criterios generales de política económica y los objetivos, estrategias y metas anuales, en el caso de la Administración Pública Federal (...).”<sup>37</sup>*

La SHCP vio aún más reforzada su papel de institución “seguidora” con la promulgación de la “Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios” (LDFEFM)

---

<sup>36</sup> Banco de México (2010) Informe Anual 2009, México, p.12.

<sup>37</sup> DOF (2006), Ley Federal del Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria. (Consultado el 23 de Febrero de 2023)

en 2016. El título primero, “Objeto y definiciones de la Ley”, en su capítulo único “Disposiciones Generales”, se introduce la definición de disciplina financiera,

*“VIII. Disciplina Financiera: la observancia de los principios y las disposiciones en materia de responsabilidad hacendaria y financiera, la aplicación de reglas y criterios en el manejo de recursos y contratación de Obligaciones por los Entes Públicos, que aseguren una gestión responsable y sostenible de sus finanzas públicas, generando condiciones favorables para el crecimiento económico y el empleo y la estabilidad del sistema financiero”<sup>38</sup>*

En un espíritu similar a la LFPRH, la LDFEFM hace énfasis en la obtención de un balance presupuestal equilibrado ahora para las entidades federativas y municipios (Artículo 6, LDFEFM). Lo que se debe destacar es que esta Ley introduce lo importante que son las finanzas públicas sanas para la percepción del sistema financiero.

En el título tercero, “De la Deuda Pública y las Obligaciones, en su capítulo V, “Del Sistema de Alertas”, se señala que la SHCP se encargará de calificar a las entidades federativas y municipios de acuerdo con su nivel de endeudamiento. El “Sistema de Alertas” considera tres indicadores para evaluar a las entidades federativas y municipios: a) *Indicador de Deuda Pública y Obligaciones sobre Ingresos de libre disposición*, el cual está ligado con la sostenibilidad de la deuda; b) *Indicador de Servicio de la Deuda y de Obligaciones sobre Ingresos de libre disposición*, el cual está ligado con la capacidad de pago; c) *Indicador de Obligaciones a Corto Plazo y Proveedores y Contratistas sobre ingresos totales*, el cual está ligado a la disponibilidad financiera para hacer frente a las obligaciones.

De acuerdo con el resultado de estos indicadores, las entidades federativas y municipios serán clasificados bajo la etiqueta de: a) Endeudamiento sostenible; b) Endeudamiento en observación, y; c) Endeudamiento elevado. El artículo 46 de la LDFEFM señala que,

*“Artículo 46.- De acuerdo con la clasificación del Sistema de Alertas, cada Ente Público tendrá los siguientes Techos de Financiamiento Neto:*

---

<sup>38</sup> DOF (2016) *Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios*, Cámara de Diputados, pág. .2

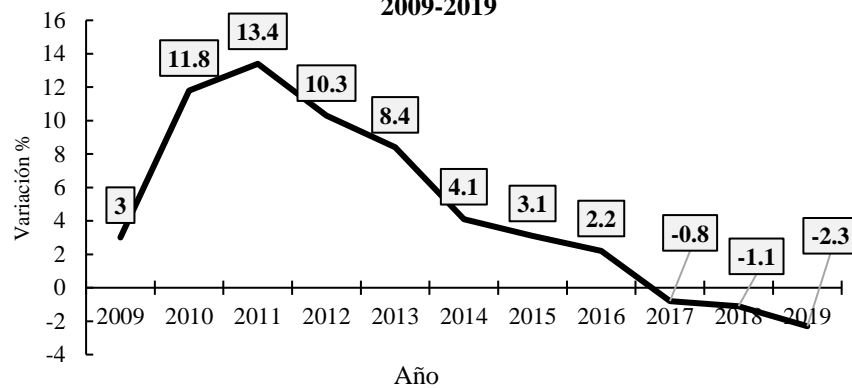
- I. *Bajo un endeudamiento sostenible, corresponderá un Techo de Financiamiento Neto de hasta el equivalente al 15 por ciento de sus Ingresos de libre disposición;*
- II. *Un endeudamiento en observación tendrá como Techo de Financiamiento Neto el equivalente al 5 por ciento de sus Ingresos de libre disposición, y*
- III. *Un nivel de endeudamiento elevado tendrá un Techo de Financiamiento Neto igual a cero.*<sup>39</sup>

Si bien la LDFEFM otorga un mayor espacio fiscal a las entidades que tengan un mayor desempeño en materia de su nivel de endeudamiento, el argumento detrás de la promulgación de esta Ley es que se debe evitar que una situación aparentemente controlada, la deuda contratada por los estados y municipios, pudiera convertirse en algo perjudicial para las finanzas del país (Andrade, 2018). Esta Ley limita la discreción de endeudamiento durante la administración de cualquier gobierno estatal y municipal, además de que no existe el dialogo o negociación con respecto al monto del “Techo de Financiamiento” durante el año, se debe esperar a la calificación otorgada al término del ejercicio fiscal. Los estados y municipios estarán supervisados y calificados por la SHCP para evitar acciones que comprometan el equilibrio de las finanzas públicas, *i.e.* la coordinación restringida refuerza su dinámica de operación bajo la imposición de reglas y castigos. En la práctica, los gobiernos estatales han estabilizado su deuda para evitar calificaciones negativas por parte de Hacienda y mejorar su percepción con respecto al sistema financiero.

---

<sup>39</sup> DOF (2016) *Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios*, Cámara de Diputados, pág. .23.

**Figura 16. México**  
**Deuda de los gobiernos estatales.**  
**Variación real anual**  
**2009-2019**



Fuente:Elaboración propia con datos de la SHCP.

Las reglas fiscales han provocado que Hacienda solo se limite al cumplimiento de una igualdad aritmética en términos de ingresos y egresos, también dejando de lado la contemplación de políticas que impulsen el crecimiento y el desarrollo. Asimismo, la LFPRH y la LDFEFM, imposibilitan una de las vías de financiamiento del Gobierno Federal, pero también desvía la discusión sobre cómo aumentar la recaudación, donde una reforma fiscal progresiva juega un papel primordial. No obstante, la imposición de grupos de poder dentro del aparato político con respecto a una resolución tributaria progresiva<sup>40</sup>, han coadyuvado a la consolidación de la coordinación restringida en México.

La experiencia de la *coronacrisis* en el año 2020 exhibió la falta de cooperación y sinergia entre la SHCP y el BdM, haciendo evidente la necesidad de un cambio de rumbo en la coordinación entre la política monetaria y fiscal en México. El 21 de abril de 2020 la Junta de Gobierno del BdM mediante un comunicado de prensa titulado: “*Medidas adicionales para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y proveer liquidez para el sano desarrollo del sistema financiero*”, dio a conocer las medidas de política monetaria para hacer frente a la recesión mundial.

Lo que se debe destacar del paquete de medidas expedido por BdM fue la provisión de liquidez para mejorar el funcionamiento del mercado interno, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y

<sup>40</sup> La discusión sobre una reforma fiscal ha estado presente desde tiempos memorables: “*Hay una necesidad urgente de una reforma radical y general del sistema impositivo de México por dos razones [...] los ingresos corrientes provenientes de los impuestos son inadecuados para las necesidades [...] La segunda razón es, en parte, política. Radica en el hecho de que la creciente desigualdad económica entre las diferentes clases, junto con el carácter regresivo del sistema impositivo actual, amenaza con minar el edificio social*” (Kaldor; 1960)

promover un comportamiento estable de los mercados de deuda (Banco de México, 2020). Específicamente el BdM aprobó acciones de apoyo al sistema financiero hasta por 750 mil millones de pesos, equivalente al 3.3% del PIB de 2019. Por su parte, la SHCP registró un superávit primario por más de 130 mil millones de pesos en el primer trimestre del año 2020. El 24 de abril de 2020, se publicó en el Diario Oficial de la Federación el decreto que establece las medias de austeridad de las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal,

*“I. No será despedido ningún trabajador, pero no habrá incremento de personal; de forma voluntaria se reducirá el salario de los altos funcionarios públicos hasta en un 25% de manera progresiva. Es decir, el que obtenga más ingresos aportará más y será menos el descuento para los niveles inferiores. De la misma forma, los altos funcionarios públicos no tendrán aguinaldos ni ninguna otra prestación de fin de año. El concepto de alto funcionario público aplica de Subdirector hasta Presidente.”<sup>41</sup>*

El decreto de las medidas de austeridad mermó el poder adquisitivo de los empleados de las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal. Si bien no hubo despidos masivos, las medidas de austeridad impidieron la creación de empleos, además de que se recortaron los sueldos y prestaciones. Ahora bien, lo que se debe destacar es que la coordinación entre la SHCO y el BdM carece de comunicación y sinergia, ya que por un lado la autoridad monetaria implementó medidas para proveer de liquidez al mercado interno mientras que la autoridad fiscal empleo medias de austeridad.

La LFPRH, así como la Ley Orgánica del BdM, no presentan un carácter formal para entablar una cooperación sinérgica entre ambas instituciones, lo que deriva, a decir de Kaldor (1970), en una autoridad monetaria que adquiere un rol de “monarca constitucional”, que se adjudica a sí misma la responsabilidad de objetivos de desarrollo y crecimiento, los cuales deben ser dictados por instituciones democráticamente electas. No obstante, la rendición de cuentas puede ser exigida por las instituciones democráticamente elegidas, pero este tipo de acciones necesitan una motivación desde el ámbito político, la cual ha sido inexistente en la actualidad.

---

<sup>41</sup> DOF (2020) *DECRETO por el que se establecen las medidas de austeridad que deberán observar las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal bajo los criterios que en el mismo se indican*. Secretaría de Gobernación. (<https://bit.ly/41IO8Xt>). Consultado el 23 de diciembre de 2022.



### 3.3 ¿Es posible volver a una organización institucional de coordinación amplia?

En el contexto internacional, ya existen economías que han dotado de mayor discrecionalidad a la autoridad fiscal para de esta forma no limitarla a un rol de seguidor. Antes del 2016, algunas economías de la eurozona habían instaurado un comité fiscal independiente, que trascendió a una Agencia Fiscal Europea (Capraro, Panico y Torres, 2022). Todo esto con promover un mandato dual, el cual tiene por objetivo salvaguardar la disciplina fiscal, pero también identificar la mejor combinación de políticas para el desarrollo del área euro.

La dinámica del doble mandato se basa en acuerdos *ex antes* sobre las medidas que se deben adoptar con respecto al presupuesto público, pero sin descuidar la consideración de la mejor combinación entre políticas económicas. En la experiencia de la Eurozona, la nueva dinámica adoptada por los procesos de coordinación, la transición de controles *ex post* a acuerdos *ex antes* con la participación de los demás actores, ha provocado una mayor confianza con el público sobre políticas económicas, contrario al régimen de reglas y castigos.

El ejemplo anterior permite reflexionar sobre la posible transición de la economía mexicana hacia una coordinación amplia y unitaria, la cual dote de mayor discrecionalidad a la autoridad fiscal y de esta forma mejorar el grado de confianza y credibilidad de ambas instituciones con el público y el sector financiero.

Asimismo, debido al rol de “líder” que tiene el BdM, se vuelve imprescindible la mejora de los mecanismos de transparencia y rendición de cuentas gracias a la responsabilidad actual que el Banco confiere. En economías de la Eurozona, específicamente en Inglaterra, la rendición de cuentas es elevada y las leyes señalan de forma puntual cual debe ser el contenido de los informes del Banco Central para evitar información superficial y evaluar si la conducción de la política monetaria va por el camino adecuado (Panico, 2014).

En México el nivel de transparencia es limitada, pero se ha ido mejorando con el tiempo, pues desde el 27 de mayo de 2011, el Banco de México hace públicas las minutas de las reuniones con la Junta de Gobierno. Sin embargo, siguen existiendo puntos de mejora, ya que el contenido de los informes anuales del BdM es decidido por el mismo Banco y esto no permite evaluar de forma objetiva el desempeño de las acciones del Banco Central. El BdM decide la información que publicara en sus informes porque la legislación actual no describe a detalle cuál debe ser el contenido de los reportes, así como la explicación sobre la

metodología llevada a cabo por el Banco. La Ley Orgánica del BdM establece que cualquiera de las Cámaras del Congreso de la Unión puede citar al Gobernador en turno para rendir cuentas y explicar las motivaciones detrás de las decisiones de política monetaria. Para mejorar estos aspectos de rendición de cuentas y transparencia se necesita de la acción política por parte de los organismos democráticamente elegidos, los cuales cuentan con la facultad del artículo 52 de la Ley Orgánica del BdM Para hacerlo.

Por el lado de las políticas públicas también hay aspectos que se deben mejorar, como lo es la credibilidad de la autoridad fiscal ante el público y el sector financiero, y minimizar el riesgo del uso ineficiente de recursos, lo cual da pauta para el establecimiento de un departamento técnico que brinde las herramientas adecuadas para que la autoridad fiscal participe en la estrategia de desarrollo del país mediante una intervención participativa.

Para la consolidación del mandato doble en la política fiscal en México, algunos autores recomiendan que lo que hoy se conoce como el “Centro de Estudios de las Finanzas Públicas” de la Cámara de Diputados se convierta en una Agencia Fiscal Independiente de doble mandato, la cual abogue por la disciplina fiscal, pero también este involucrada en los planes de crecimiento y desarrollo económico (Sandoval, 2017; Capraro, Panico y Torres, 2022). Como ya se mencionó, la transformación de la organización institucional que tiene la política económica en México está en función del paradigma económico prevaleciente, así como de las iniciativas que presente tanto el Congreso de la Unión, así como el Gobierno Federal. La motivación y discusión desde el ámbito político es fundamental para transitar hacia una coordinación de cooperación sinérgica y unitaria.

## **Reflexiones finales.**

Tras haber explicado los aspectos analíticos y teóricos de la IBC, de la coordinación entre políticas, de la expansión del sector financiero, así como de la dinámica de coordinación entre Hacienda y el BdM desde 1925 hasta la actualidad, es pertinente cuestionarse: ¿en la actualidad, la SHCP y el BdM tienen una coordinación amplia basada en la cooperación recíproca, o, al contrario, tienen una coordinación restringida donde una de las autoridades es la “líder” y la otra “seguidora”?

Hoy en día la coordinación que presentan ambas instituciones es de enfoque restringido que carece de comunicación y sinergia, donde el BdM funge como “líder” y la SHCP es el ente subordinado con el papel de “seguidora”. El tipo de coordinación hoy vigente refleja una dinámica que ha sido aceptada voluntariamente desde la esfera política. Es necesario preguntarse por qué no ha habido un interés por parte de las autoridades democráticamente electas en cambiar esta forma de coordinación e incluso exigir más transparencia y rigor al BdM aun cuando la legislación vigente permite que el Congreso de la Unión solicite información al Gobernador en turno sobre la motivación detrás de las decisiones de política monetaria.

Durante la época del “Desarrollo Estabilizador”, la coordinación entre la autoridad fiscal y monetaria era amplia y se caracterizaba por la constante comunicación mediante el “Grupo Hacienda-Banco de México”. La política económica iba encaminada por lo descrito en el Reporte Radcliffe (1960), ya que la autoridad monetaria era encomendada con los aspectos técnicos, y la Departamento del Tesoro (SHCP) era quien marcaba la pauta con respecto a los objetivos y prioridades del Gobierno.

El experimento monetarista, mediante el uso de reglas rígidas reflejó que los objetivos de ambas autoridades no pueden estar separados. Asimismo, los estragos de la crisis financiera de 1982 cambiaron el paradigma entre la coordinación de políticas. En el contexto mexicano, la falta de una reforma fiscal que revirtiera el carácter regresivo del sistema tributario provocó la contratación de deuda, una situación que se volvió crítica con el errático movimiento de las tasas de interés producto del experimento monetarista en los Estados Unidos. Teóricamente, el ascenso del Nuevo Consenso Macroeconómico y la literatura del *diseño*

*institucional* de Rogoff, dieron la explicación formal hacia la adopción espontánea y pragmática de la coordinación de enfoque restringido.

La reforma de la Ley Orgánica del BdM de 1982 le adjudicó la *independencia financiera*, mientras que la reforma Constitucional al art.28 en 1993 aparentemente le adjudicaba la *independencia sobre objetivos y prioridades*. No obstante, como fue descrito en la exposición de motivos del entonces presidente Carlos S. de Gortari, y ante la falta de una redacción rigurosa en la Carta Magna, se permitió que el BdM se “auto adjudicara” la independencia sobre objetivos, donde ya se describió que la estabilidad de precios es un objetivo prioritario más no exclusivo del banco. La adopción formal del EMI a principios de la primera década del 2000 permitió que el BdM realizara política monetaria mediante su instrumento por excelencia, la tasa de interés basada en la regla de Taylor.

Ante la inminente expansión del sector financiero en la economía, los bancos centrales han tenido que realizar más acciones para protegerse de choques especulativos a la moneda nacional. Por su parte el BdM ha aumentado el número de reservas internacionales en los últimos años. Esto indica que el BdM lleva a cabo acciones para mantener una situación de estabilidad económica nacional. El que los bancos centrales refuercen sus acciones para alcanzar la estabilidad de precios, es de conveniencia para el sector financiero ya que mantienen sus utilidades dentro de su valor real. Asimismo, la LDFEFM de 2016 instauró el “Sistema de Alertas” para mejorar la percepción del sector financiero con respecto al manejo de la deuda de las entidades federativas y municipios. Si bien no es la intención de esta tesis estudiar y explicar los mecanismos mediante los cuales el sector financiero influye en la coordinación entre la política monetaria y fiscal, es un elemento imprescindible para entender la relación de subordinación entre Hacienda y BdM desde 1990 a la actualidad.

A comparación de algunas economías de la Eurozona, la transparencia con la que cuenta el BdM es bastante laxa, ya que la legislación no indica de forma rigurosa cuál debe ser el contenido de los informes anuales de Banco. Exigir una mayor transparencia en los reportes de política monetaria refuerzan el ejercicio de la democracia, además de que aumentan la credibilidad de la autoridad monetaria ante el sector financiero y los agentes de la sociedad.

Por su parte, la SHCP ha visto consolidada su posición como ente subordinado de la política económica en México fungiendo el papel de institución “seguidora”. La LFPRH de 2006, así

como su reforma en el año 2013, han impuesto el sistema de reglas rígidas en el quehacer de la autoridad fiscal, lo cual merma directamente su discrecionalidad. La LDFEFM de 2016 instauró el sistema de castigos y sanciones para los estados y municipios, ya que estos serán supervisados y calificados acorde al desempeño de su deuda.

Algunos autores sostienen que existe un paralelismo entre la política monetaria y fiscal, *i.e.* aquellos pasos recorridos por la autoridad monetaria eventualmente serán adoptados por la autoridad fiscal. Al experimento monetarista mediante reglas rígidas de oferta monetaria, le siguió la independencia instrumental de la autoridad monetaria mediante una discrecionalidad acotada. En México, la Ley de Responsabilidad Hacendaria ya estipula “metas anuales” de las erogaciones de las dependencias del Gobierno Federal. De acuerdo con la lógica de esta línea de investigación, el próximo paso sería que la autoridad fiscal contara con un grado de independencia y *expertise* técnico. Es muy importante definir si la motivación detrás de estas propuestas son dotar a la política fiscal de mayor discrecionalidad, o si solo se tiene la intención de aislar a la autoridad del ciclo política y así disminuir las herramientas que tiene el Estado para intervenir en materia económica.

El contexto actual de la economía mexicana es propicio para que se empiecen a debatir los cambios en la dinámica de la coordinación entre políticas. Sin embargo, es necesario que existan iniciativas desde el ámbito político para que estos cambios se lleguen a materializar en un futuro. La transición hacia una coordinación unitaria de reciprocidad entre la autoridad política y monetaria ha empezado a cobrar fuerza dentro del ámbito académico, desafortunadamente, parece que la discusión de este tema ya sea dentro del Congreso de la Unión o en la opinión pública, ha sido inexistente.

Si bien la coordinación de enfoque restringido ha traído consigo la estabilidad macroeconómica del país, esta dinámica ha sido insuficiente para cambiar aspectos estructurales de la economía mexicana, donde los conceptos de “desarrollo” y “crecimiento” parecen estar cada vez más lejos de la discusión política y pública.

La situación actual es oportuna para que se reflexione en primera instancia sobre mejorar los mecanismos mediante los cuales el BdM se comunica con el público, se le debe exigir una mayor transparencia en sus informes, por lo que se necesita que la legislación indique de forma detallada a qué preguntas debe responder el contenido de los reportes. Por su parte, se

debe reflexionar sobre mecanismos que doten de una mayor discrecionalidad a la autoridad fiscal y que coadyuven al aumento de su credibilidad. A su vez esto permitirá la comunicación recíproca entre esta autoridad y las demás involucradas en el Plan de Desarrollo Nacional. Para materializar estos cambios se necesitan recursos, por lo que es pertinente también la reflexión sobre la transición hacia una reforma fiscal con un carácter progresivo, una discusión que ha estado presente desde la visita de Nicholas Kaldor a México. Los planes de austeridad, recortes de sueldos y prestaciones a los trabajadores de las dependencias de la Administración Pública no son el único mecanismo para aumentar los ingresos del Estado, pero son las medidas que han prevalecido en la actualidad.

Los partidos políticos que han estado en el poder han aceptado de forma voluntaria la dinámica actual de coordinación, por lo que es aún más necesaria la difusión y promoción de esta discusión en el ámbito público y político para que en un futuro llegue a permear en las agendas de las Cámaras.

Mientras la discusión e institucionalización sobre la transición hacia una coordinación recíproca y unitaria de políticas, así como una mayor discrecionalidad de la autoridad fiscal, se siga postergando en el ámbito público y político, los resultados del tipo de coordinación actual seguirán obteniendo resultados insatisfactorios en términos de crecimiento, desarrollo y del bienestar de la población mexicana.

## Anexo

Cambios en la legislación	Fecha	Implicaciones para la relación entre el Banco de México y la SHCP.
Ley Constitutiva creadora del Banco de México S. A	28 de agosto de 1925	El Banco de México nace como un agente encargado de llevar a cabo las acciones de una banca central: 1) tener el monopolio de la emisión y regulación de la oferta de dinero; 2) controlar el tipo de cambio y la tasa de interés; y 3) actuar como <b>agente y asesor financiero</b> del Gobierno Federal. De esta forma, el BdM desde, su creación, le fue delegada la independencia de emisión, así como la independencia técnica; <u>coordinación de enfoque amplio.</u>
Ley Orgánica del Banco de México en 1932	9 de marzo de 1932	Se le otorgan las facultades de: a) prestar servicio a la Tesorería del Gobierno, b) centralizar las reservas bancarias, c) fungir como “banco de bancos”; el Banco de México estaba a la completa disposición de las ordenes encomendadas por Hacienda; <u>coordinación de enfoque amplio.</u>
Reforma a la Ley Orgánica del Banco de México en 1936	28 de agosto de 1936	Se le otorgan las facultades de: a) la regulación del mercado de dinero; b) operar como banco de reserva con las instituciones asociadas; c) fungir como Agente Financiero y Consejero del Gobierno Federal; d) dirigir la Comisión Nacional Bancaria; y e) llevar a cabo la emisión de empréstitos públicos; la intención era tener un banco central “moderno” al darle ordenamientos definitivos de un órgano central; <u>coordinación de enfoque amplio.</u>
Reforma a la Ley Orgánica del Banco de México en 1941	26 de abril de 1941	Permitió la aplicación de una política monetaria activa; acudir al Banco de México por préstamos para intervenir de forma discrecional en la economía por parte de la SHCP; <u>coordinación de enfoque amplio.</u>
Reforma a la Ley Orgánica del Banco de México en 1985	1 de enero de 1985	El monto máximo que se podía conceder al Gobierno Federal era del 1% de sus ingresos

		fiscales previstas en la Ley de Ingresos de la Federación; inicio del declive del paradigma de coordinación amplia dentro de la economía mexicana; <u>coordinación de enfoque restringido</u> .
Reforma al artículo 28 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos en 1993	20 de agosto de 1993	El BdM se “auto concede” la autonomía de objetivos, ya que se estipula que su <u>objetivo prioritario</u> (mas no único) será procurar la estabilidad de la inflación mediante una política monetaria de discreción acotada; coordinación de enfoque restringido.
Modificación a los artículos 11 y 12 de la Ley Orgánica del Banco de México	23 de diciembre de 1993	El banco central puede apoyar financieramente al gobierno federal para hacer frente a las crisis, pero solo por una cantidad equivalente al 1.5% de las erogaciones presupuestales del año; coordinación de enfoque restringido.
Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria en 2006	30 de marzo de 2006	Política fiscal basada en <u>reglas y castigos</u> que impide una conducción discrecional de la política fiscal. La Ley da margen para solicitar la autorización de un déficit fiscal en periodos extraordinarios, el cual es paulatino y acotado; coordinación de enfoque restringido.
Reforma a la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria en 2013	20 de diciembre de 2013	Regla rígida al límite del “Gasto Corriente Estructural”, que no es más que el gasto neto total. El art.16 de la Ley establece la elaboración de <u>“metas anuales”</u> (acuerdos <i>ex antes</i> ) al inicio de cada ejercicio fiscal, pero el precepto de las finanzas sanas se mantiene intacto; coordinación de enfoque restringido.
Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios en 2016	27 de abril de 2016	<u>Limita la discreción de endeudamiento</u> durante la administración de cualquier gobierno estatal y municipal, no hay negociación con respecto al monto del “Techo de Financiamiento” durante el año, se debe esperar a la <u>calificación otorgada</u> al término del ejercicio fiscal. El <i>techo de financiamiento</i> esta en función de la calificación obtenida



## **Bibliografía y referencias consultadas**

- Aguilera, M. G. (2014). *la banca en México: Origen, evolución y perspectivas*. Ciudad de México: Programa Universitario de Estudios del Desarrollo, UNAM.
- Aguirre, T. (2021). De la ruptura de Bretton Woods a la financiarización. *Ola Financiera*.
- Alesina, A., & Summers, L. (1993). Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.25.
- Andrade, M. (2018). *Reforma en materia de disciplina financiera de las entidades federativas y los municipios*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- Archivo Luis Montes de Oca. (1936). *Informe del Consejo de Administración de la Asamblea General Ordinaria de Accionistas*. CEHM-Carso, CMLXXV.302.27879.
- Arestis, P., & Sawyer, M. (2008). A critical reconsideration of the foundations of monetary policy in the new consensus macroeconomics framework. *Cambridge Journal of Economics*.
- Arnone, M., & Romelli, D. (2013). Dynamic central bank independence indices and inflation rate: A new empirical exploration. *Journal of Financial Stability*, 9(3).
- Aspe, P. (1993). *El camino mexicano de la transformación económica*. México, D.F.: Fondo de Cultura Económica.
- Aspe, P. (2007). *La Secretaria de Hacienda y Crédito Público*. México, D.F.: Nostra.
- Banco de México. (1983). *Informe Anual 1982. Sexagesimacuarta Asamblea General de Accionistas*. México, D.F.
- Banco de México. (1951). *Informe Anual 1950. Vigésimonovena Asamblea General Ordinaria de Accionistas*. México, D.F.
- Banco de México. (1995). *Exposición sobre la Política Monetaria*. México: pp.54-55.
- Banco de México. (2001). *Conferencia: Estabilización y Política Monetaria: la Experiencia Internacional*, (pág. 125). México. D.F.
- Banco de México. (2001). *Informe sobre la Inflación y Programa Monetario para 2001*. México.
- Banco de México. (2010). *Informe Anual 2009*. México, D.F.
- Banco de México. (2013). 20 Aniversario de la autonomía del Banco de México. *Conferencia internacional sobre Independencia de los bancos centrales. Avances y retos*, (pág. 32). Ciudad de México.
- Banco de México. (21 de abril de 2020). *Medidas adicionales para promover un comportamiento ordenado de los mercados financieros, fortalecer los canales de otorgamiento de crédito y*. Ciudad de México.
- Banxico. (2009). *Comunicado de prensa: El Fondo Monetario Internacional aprobó formalmente la línea de crédito flexible para México*. México, D.F.

- Barro, R., & Gordon, D. (1983). Rules, discretion, and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*.
- Bernanke, & Mishkin. (1997). Inflation Targeting: a New Framework for Monetary Policy? *NBER Working Papers*.
- Bernanke, B., & Gertler, M. (1989). Agency Costos, Net Worth, and Business Fluctuations. *American Economic Review*.
- Bernanke, B., Laubach, T., Mishkin, F., & Posen, A. (1999). *Inflation targeting: lessons from the international experience*. Princeton: Princeton University Press.
- Blanchard, O. (2008). The State of Macro. *NBER Working Papers*.
- Blanchard, O., & Dell’Ariccia, G. (2010). Rethinking Macroeconomic Policy. *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Blanchard, O., & Giavazzi, F. (2004). Improving the SGP Through a Proper Accounting of Public Investment. *CEPR Discussion Papers*.
- Blinder, A. (1979). *Economic Policy and the Great Stagflation*. New York: Academic Press.
- Blinder, A. (1982). Issues in the Coordination of Monetary and Fiscal Policy. *NBER Working Papers*.
- Blinder, A. (1997). Distinguished Lecture on Economics in Government: What Central Bankers Could Learn from Academics and Viceversa. *Journal of Economic Perspectives*.
- Blinder, A. (1998). *Central Banking in Theory and Practice*. Boston: MIT Press.
- Borja, G., Sandoval, J., & Mejía, O. (2022). El régimen de objetivos de inflación con base en pronósticos y la pandemia de Covid-19. La experiencia en México. *Revista de Economía Mexicana. Anuario Unam. Núm. 7*.
- Buchanan, J. (1975). *The Limits of Liberty: between Anarchy and Leviathan*. Chicago: Chicago University Press.
- Buti, M., Eijffinger, S., & Franco, D. (2002). Revisiting the Stability and Growth Pact: Grand Design or Internal Adjustment. *Oxford Review of Economic Policy*.
- Cagan, P. (1956). The monetary dynamics of hyperinflation. En M. Friedman, *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: Chicago University Press.
- Caldentey, E. (2020). Un ensayo crítico sobre la independencia/autonomía de la banca central según el paradigma dominante. *Investigación Económica, No.311, UNAM*.
- Calmfors, L. (2003). What remains of the Stability Pact and what next? *Swedish Institute for European Policy Studies*.
- Calvo, G. (1983). Staggered Prices in a Utility-Maximizing Framework. *Journal of Monetary Economics*.
- Calvo, G. (2016). *Macroeconomics in the Times of Liquidity Crisis: Searching for Economic Essentials*. Cambridge: MIT Press.

- Cama, & Pittaluga. (1999). Centran banks and democracy. *Rivista Internazionale di Scienze Sociali*, CVII (3).
- Campillo, M., & Miron, J. (1997). Why does inflation differ across countries? En D. Romer, & H. Romer, *Reducing Inflation: Motivation and Strategy* (págs. 335-362). Chicago: University of Chicago Press.
- Capraro, S., Panico, C., & Kevin, J. (2019). *Economía Monetaria*. Ciudad de México: Facultad de Economía, UNAM.
- Capraro, S., Panico, C., & Torres-González, D. (2022). El debate sobre la organización de la política económica en un mundo dominado por la finanza: implicaciones para México. *Trimestre Económico*, UNAM.
- Cardenas, E. (2015). *El largo curso de la economía mexicana de 1780 a nuestros días*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, El Colegio de México, (pág.534).
- Centro de Estudios de las Finanzas Públicas. (2009). *La Crisis Financiera de los Estados Unidos y su impacto en México*. México: Cámara de Diputados.
- Chávez, F. (2004). *El Banco de México: 1994-2004 (Seis notas para tratar de entender su historia reciente)*. México, D.F.: EL Cotidiano, vol. 20, npum.126.
- Chiquiar, D., & Ibarra, R. (2020). La independencia de los bancos centrales y la inflación: un análisis empírico. *Investigación Económica*, UNAM, No.311.
- Chortareas, G., & Miller, S. (2006). The Walsh Contracts for Central Bankers were Optimal After All! *Economics Working Papers*.
- Crowe, C., & Meade, E. (2008). Central Bank Independence and Transparency: Evolution and Effectiveness. *IMF Working Paper No. 08/119*.
- Cruz, C. (2014). *Crisis de 2008 y el manejo de las políticas fiscal y monetaria en México: Efectos en la producción y el empleo*". Tijuana: Tesis de Maestría, Colegio de la Frontera Norte.
- Cukierman, A. (1994). *Central Bank Independence and Monetary Control*. *The Economic Journal*, Vol.104, No.427.
- Cukierman, A., Web, S., & Neyapti, B. (1992). Measuring the Independence of central banks and its effect on policy outcomes. *The World Bank Economic Review* 6(3).
- De Haan, J., & Kooi, W. (1997). What really matters: conservativeness or independence? *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, vol.50.
- Diario Oficial de la Federación. (2006). *Ley de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria*. Cámara de Diputados, (pág14).
- Diario Oficial de la Federación. (2016). *Ley de Disciplina Financiera de las Entidades Federativas y los Municipios*. México: Cámara de Diputados, pp.6 y 23.
- Diario Oficial de la Federación. (24 de abril de 2020). *Decreto de Medidas de Austeridad*. Ciudad de México: <https://bit.ly/41IO8Xt>.

- Diario Oficial de la Federación, Secretaría de Hacienda y Crédito Público. (2006). *Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria*. México:  
[http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lfprh/LFPRH\\_orig\\_30mar06.pdf](http://www.diputados.gob.mx/LeyesBiblio/ref/lfprh/LFPRH_orig_30mar06.pdf).
- Diputados, C. d. (1993). *Decreto por el que se reforman los artículos 28,73 y 123 de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos*. México: Crónica Parlamentaria, párrafos 12 y 13.
- Diputados, C. d. (2016). *Ley de Disciplina Financiera de la Entidades Federativas y los Municipios*. Diario Oficial de la Federación, (pp.6 y 23).
- Don, P. (1987). *Neutrality of money*. The New Palgrave: A Dictionary of Economics, (pp.639-644).
- Eichengreen, B. (2003). Institutions for Fiscal Stability. *University of California, Berkeley*.
- Eijffinger, S., & De Haan, J. (1996). The Political Economy of Central-Bank Independence. *Special Papers in International Economics; Pinceton University*.
- Fátas, A., & Mihov, I. (2003). The Case for Restricting Fiscal Policy Discretion. *Quarterly Journal of Economics*.
- Fatás, A., Von Hagen, J., Hughes Hallet, A., Sibert, A., & Strauch, R. (2003). *STABILITY AND GROWTH IN EUROPE: TOWARDS A BETTER PACT*. London: Center for Economic Policy Research.
- Feldstein, M. (2009). *Rethinking the Role of Fiscal Policy*. NBER Working Paper Series. National Bureau of Economic Research.
- Flores, M. (2017). *Origen y Perspectiva de la Nueva Política Fiscal en México (pensamiento, actores, insituciones y beneficiarios, 1976-2000)*. Ciudad de México: Tesis de Doctorado. Facultad de Economía. División de Estudios de Posgrado, UNAM.
- Fondo Monetario Internacional. (2001). *Selected Euro-area countries: rules-based fiscal policy and job-rich growth in France*. IMF Country Report.
- Friedman, M. (1956). *Studies in the quantity theory of money*. Chicago: University of Chicago Press.
- Friedman, M. (1962). *Capitalism and Freedom*. Chicago: Chicago University Press.
- Friedman, M. (1962). Should there be an Independent Monetary Authority? En Yaeger, *Search of Monetary Constitution* (págs. 50-61 y 224-227).
- Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. *American Economic Review*.
- Friedman, M. (1977). Nobel Lecture: Inflation and Unemployment. *Journal of Political Economy*.
- Friedman, M., & Schwartz, A. (1963). *A Monetary History of the United States*. NBER Books.
- García, A., & Perrotini, I. (2014). *Modus Operandi del Nuevo Consenso Macroeconómico en Brasil, Chile y México*. Ciudad de México: Investigación Económica, Vol.45, núm.179.
- George, D., & Oaxley, L. (2013). Rational Expectations Dynamics: A Methodological Critique. *SIRE Discussion Papers, Scottish Insitutte for Research in Economics*.

- Giraldo, A. (2006). La neutralidad del dinero y la dicotomía clásica en la macroeconomía. *Cuadernos de Economía, No.45*.
- Girón, A. (2014). El sector financiero: diez años después del Tratado de Libre Comercio de América del norte. ¿Qué ganamos y qué perdimos? *Ola Financiera*.
- Grilli, V., Masciandaro, D., & Tabellini, G. (1991). Institutions and policies. *Economic Policy No.13, Oxford University Press*.
- Guerrero, M. (2017). *Los secretarios de Hacienda, Alberto J. Pani y Luis Montes de Oca, 1924-1936*. Ciudad de México: Tesis de Doctorado. División de Estudios de Posgrado, UNAM.
- Guillén, H. (1988). *Orígenes de la crisis en México: Inflación y endeudamiento externo (1940-1982)*. México, D.F.: Era.
- Hasse, R. (1990). *The European Central Bank: Perspectives for the Further Development of the European Monetary System*. Gütersloh: Bertelsmann Foundation.
- Helleiner, E. (2010). A Bretton Woods moment? The 2007-2008 crisis and the future of global finance. *International Affairs*.
- Hernández, U. (2004). Las Expectativas Racionales y sus Efectos en las Variables Reales de la Economía. *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*.
- Herrendorf, B., & Lockwood, B. (1997). Rogoff's Conservative Central Banker Restored. *Journal of Money, Credit and Banking, No.4*.
- Hicks, J. (1937). Mr. Keynes and the "Classics". *Econometrica, No.2*.
- Izquierdo, R. (2004). *Política hacendaria del desarrollo estabilizador 1958-1970*. México, D.F.: FCE.
- Jácome, L., & Vázquez, F. (2008). Is there any link between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean. *Paolo Baffi Centre Research Paper, No.2009-07*.
- Jahan, S. (2012). *Inflation Targeting: Holding the Line*. Finance & Development, IMF.
- Johnson, S. (Mayo de 2009). The Quiet Coup. *The Atlantic*.
- Kaldor, N. (1970). The new monetarism. *Lloyds Bank Review*.
- Kalecki, M. (1933). *An essay on the theory of the business cycle*.
- Kalecki, M. (1971). Class Struggle and the Distribution of National Income. *International Review of Social Sciences*.
- Keynes, J. (1930). *A Treatise on Money*. London: Macmillan.
- Keynes, J. (1932). The Monetary Policy of the Labour Party. *The New Statesman and Nation*.
- Keynes, J. (1936). *La Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero*. Fondo de Cultura Económica.

- Klomp, J., & De Haan, J. (2010). Central bank independence and inflation revisited. *Public Choice* 144(3-4).
- Krauze, E. (2012). *La Presidencia Imperial*. Ciudad de México: Tusquetes Editores, (pp. 430-431).
- Krugman, P. (1979). Increasing Returns, Monopolistic Competition, and International Trade. *Journal of International Economics*.
- Kuntz, S. (2010). *Historia Económica General: de la colonia hasta nuestros días*. México, D.F.: Fondo de Cultura Económica, El Colegio de México.
- Kydland, F., & Prescott, E. (1977). Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans. *Journal of Political Economy*.
- Levine, R. (2010). An Autopsy of the U.S. Financial System. *NBER Working Papers*.
- Lohmann, S. (1992). Optimal commitment in monetary policy: credibility versus flexibility. *American Economic Review*.
- Loría, E. (2022). *México: Lento Crecimiento una Explicación Neokeynesiana*. Ciudad de México: Facultad de Economía, UNAM.
- Loungani, P., & Sheets, N. (1997). Central Bank Independence, Inflation, and Growth in Transition Economies. *Journal of Money, Credit and Banking*, vol.29.
- Lucas, R. (1972). Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of Economic Theory*.
- Lucas, R. (1973). Some International Evidence on Output-Inflation Tradeoffs. *American Economic Review*.
- Lucas, R. (1980). Two Illustrations of The Quantity Theory of Money. *American Economic Review* vol.70.
- Lucas, R., & Rapping, L. (1976). Real Wages, Employment, and Inflation. *Journal of Political Economy*.
- Madrid, M. d. (1988). *La política de renovación*. México, D.F.: Diana, (pág.5).
- Martínez, B. (1995). *El nuevo régimen del Banco de México*. México, D.F.: Revista Comercio Exterior, (pág.13).
- Martínez, J. (1998). *Gasto militar, producción y venta de armas*. España: Revista Laberinto.
- Mena, A. O. (1998). *El desarrollo estabilizador: reflexiones de una época*. México, D.F.: Fondo de Cultura Económica, (pág.166).
- México, B. d. (2001). *Informe sobre la Inflación y Programa Monetario para 2001*. México.
- Minsky, H. (1957). Central Banking and Money Market Changes. *Quarterly Journal of Economics*.
- Minsky, H. (1975). The Financial Instability Hypothesis: An interpretation of Keynes and an Alternative to "Standard Theory". *Hyman P. Minsky Archive* 38.
- Minsky, H. (1982). The Potential of Financial Crises. *Hyman P. Minsky Archive*, 351.
- Minsky, H. (1987). The Crash of '87- What Does it Mean. *Hyman P. Minsky Archive*. 462.

- Mishkin, F. (2000). Inflation Targeting in Emerging Market Countries. *NBER Working Paper*.
- Mishkin, F. (2000). *What should central banks do?* Federal Reserve Bank of St. Louis Review, No.82.
- Mishkin, F. (2001). De Metas Monetarias a Metas de Inflación: Lecciones de los Países Industrializados. *Estabilización y Política Monetaria: la Experiencia Internacional* (pág. 125). México, D.F.: Banco de México.
- Moore, E. (1963). *Evolución de las instituciones financieras en México*. CEMLA.
- Moreno-Brid, J., & Paunovic, I. (2009). *Crisis financiera internacional y sus efectos en la economía mexicana*. México, D.F.: Economía: teoría y práctica, vol. 1, (pág. 68).
- Muth, J. (1961). Rational Expectations and the Theory of Price Movements. *Econometrica* No.3.
- Nerlove, M. (1958). Adaptive Expectations and Cobweb Phenomena. *Quarterly Journal of Economics*, 73.
- Neumann, M. (1991). Precommitment by Central Bank Independence. *Open Economies Review*.
- Nordhaus, W. (1975). The political business cycle. *Review of Economic Studies*.
- Oca, L. M. (1943). *La intervención del Estado en la Economía*. México, D.F.: Investigación Económica, UNAM, vol. 3, núm.3, (pág.226).
- Oca, L. M. (1943). La Intervención del Estado en la Economía. *Investigación Económica*, No.3.
- Palacios, M. (1953). *Dos documentos sobre política hacendaria mexicana*. México, D.F.: Problemas Agrícolas e Industriales de México, vol.5, no.1, (pág.155).
- Palley, T. (2007). Financialization: What It Is and Why It Matters. The Levy Institute. Working Paper No.25. Washington, D.C.
- Palley, T. (2020). Central Bank Independence: A Rigged Debate based on False Politics and Economics. *Investigación Económica*, No. 310, UNAM.
- Pani, A. (1945). *Apuntes autobiográficos, exclusivamente para mis hijos*. México: Talleres de la Editorial Stylo.
- Pani, L. (2003). *Apuntes autobiográficos*. Instituto Nacional de Estudios Históricos de la Revolución Mexicana, (pág. 48).
- Panico, & Piccioni. (2018). Keynes, the Labour Party and central bank independence. En Naldi, Rosselli, & Sanfilippo, *Money, Finance and Crises in Economic History: the Long-term Impact of Economic Ideas*. London: Routledge.
- Panico, & Purificato. (2014). The Debt Crisis and the European Central Bank's Role of Lender of Last Resort. *Working Papers, Political Economy Research Institute*.
- Panico, C., & Rizza, M. (2004). Central Bank Independence and Democracy: a Historical Perspective. En R. Arena, & N. Salvadori, *Money, Credit and the Role of the State: Essays in Honour of Augusto Graziani* (págs. 447-467). London: Ashgate.
- Panico, C., & Vázquez, M. (2008). Policy Coordination in the Euro Area. *Studi Economici*.

- Patinkin, D. (1965). *Money, Interest and Prices: An integration of Monetary and Value Theory*. New York: Peterson and Co.
- Persson, T., & Tabellini, G. (1993). Designing institutions for monetary stability. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*.
- Phelps, E. (1968). Money-wage Dynamics and Labour Market Equilibrium. *Journal of Political Economy*.
- Philippon, T. (2014). Has the U.S. Finance Industry Become Less Efficient? On the Theory and Measurement of Financial Intermediation. *American Economic Review*, pp. 1408-38.
- Phillips, W. (1958). The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom. *Economica No.100*, LSE.
- Pisani-Ferry, J. (2002). Fiscal discipline and policy coordination in the Eurozone: assessment and proposals. *Budgetary Policy in EMU, Design and Challenges*. Dutch Ministry of Finance.
- Posen, A. (1993). Why central bank independence does not cause low inflation: there is no institutional fix for politics. *Finance and the International economy: the AMEX Bank review prize essays: in memory of Robert Marjolin*.
- Radcliffe Report. (1960). *Committee on the Working Monetary System*. London: Report Cmnd, 827.
- Reinhart, C., & Rogoff, K. (2010). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*.
- Revista Expansión. (2011). *No existen los milagros*. Expansión.
- Rodríguez, J. L. (2014). *El impacto del gasto militar en el mundo: 1950-2013*. Centro de Investigaciones de Política Internacional, CLACSO.
- Rogoff, K. (1985). The Optimal Degree of Commitment to an intermediate monetary target. *Quarterly Journal of Economics*.
- Samuelson, P. (1956). Economic History: the Long-term Impact of Economic Ideas. *Three Banks Review*.
- Samuelson, P., & Solow, R. (1960). Analytical Aspects of Anti-Inflation Policy. *American Economic Review*.
- Sandoval, J. (2014). *Coordinación de la política fiscal y monetaria en México: buscando el mecanismo adecuado*. Ciudad de México: Tesis de Licenciatura, TESIUNAM.
- Saraceno, F. (2021). The return of fiscal policy. The new EU macroeconomic activism and lessons for future reform. *Organización Internacional del Trabajo*.
- Sargent, T. (1971). A Note on the "Acceleratonist" Controversy. *Journal of Money, Credit and Banking*.
- Sargent, T. (1975). Rational Expectations, the Optimal Monetary Instrument, and the Optimal Money Supply Rule. *Journal of Political Economy*.
- Sotelo, M. E. (2017). *EL Banco de México a través de sus constructores*. Ciudad de México: Instituto de Investigaciones Históricas, UNAM.



- Sotelo, M. E. (2019). *Los secretarios de Hacienda a debate: Alberto J. Pani contra Luis Montes de Oca, Eduardo Suárez y Ramón Beteta*. Ciudad de México: Economía, UNAM.
- Steinlet, G. (1999). Institutional Reforms and Belgian Fiscal Policy in the 90s. En J. Von Hagen, & R. Strauch, *Institutions, Politics and Fiscal Policy*. Boston: Kluwer Academic Publishers.
- Stiglitz, J. (1994). The Role of State in Financial Crises. *World Bank Group*.
- Suárez, E. (1977). *Comentarios y Recuerdos*. Porrúa, (pág. 111).
- Svensson, L. (1997). Inflation forecast targeting: Implementing and monitoring inflation targets. *European Economic Review*.
- Taylor, J. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*.
- Tello, C. (2007). *Estado y desarrollo económico, 1920-2006*. México, D.F.: Fondo de Cultura Económica.
- Tello, C. (2010). *Sobre la desigualdad en México*. Ciudad de México: Facultad de Economía UNAM.
- Tello, C., & Ibarra, J. (2012). *La Revolución de los Ricos*. Ciudad de México: Facultad de Economía, UNAM.
- Tinbergen, J. (1952). *On the Theory of Economic Policy*. Amsterdam: North-Holland Publishing Company.
- Tobin, J. (1994). Panel discussion: how can monetary policy be improved? *Goals, guidelines, and constraints facing monetary policymakers*. North Falmouth, Massachusetts: Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series, N. 38.
- Turrent, E. (2000). *Banco de México, su historia temprana*. México, D.F.: Clío.
- Turrent, E. (2008). *Banco de México: Su historia en cápsulas*. México, D.F.: Banxico.
- Verleger, P. (1979). The U.S. Petroleum Crisis of 1979. *Brookings Papers on Economic Activity*, vol.10.
- Von Hagen, & Mundschenk. (2003). Fiscal and Monetary Policy Coordination in EMU. *International Journal of Finance and Economics*, 8.
- Walsh, C. (1995). Optimal Contracts for Central Bankers. *American Economic Review* 85(1).
- Walter, T., & Wansleben, L. (2019). How central bankers learned to love financialization: The Fed, the Bank, and the enlisting of unfettered markets in the conduct of monetary policy. *Socio-Economic Review*. Oxford.
- Wansleben, L. (2023). *The Rise of Central Banks*. Boston: Harvard University Press.
- Weber, M. (1970). *The theory of social and economic organization*. New York: The Free Press.
- White, L. (2009). Financial Regulation and the Current Crisis: A Guide for the Antitrust Community. *Economic and Policy Analysis*.

- Wicksell, K. (1898). *Interest and Prices*. London: Macmillan.
- Woodford, M. (2003). *Interest and Prices, Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton University Press.
- Wray, R. (2014). From the State Theory of Money to Modern Money Theory: An Alternative to Economic Orthodoxy. *Economics Working Paper 792, Levy Economics Institute*.
- Wyplosz, C. (1999). *Economic Policy Coordination in EMU: Strategies and Institutions*. London: Graduate Institute of International Studies.