

2024: 30 años de independencia del Banco de México

Hugo J. Contreras Sosa*

22

Palabras clave

Política monetaria (objetivos, instrumentos y efectos)

Bancos centrales y sus políticas

Oferta monetaria

Crédito

Multiplicadores monetarios

Keywords

Monetary Policy (Targets, Instruments, and Effects)

Central Banks and Their Policies

Money Supply

Credit

Money Multipliers

Jel: E52, E58, E51

* El autor es profesor del Posgrado en Economía y agradece al Esp. Viento Palomares por su estupenda asistencia de investigación. Una versión preliminar de este trabajo se expuso en el programa grabado de las Especializaciones, conducido por Ariel Lezama, y luego también, con extensiones, en el V Congreso Internacional Universitario auspiciado por la Universidad Autónoma del Estado de México y la Especialización en Economía Monetaria y Financiera de la UNAM.

Resumen

El presente artículo examina la idea de “independencia” de los bancos centrales. A nivel general trata de responder a tres preguntas: qué es, por qué es importante y cuál es el origen moderno de la idea, tanto a nivel internacional como en México. A nivel de la economía mexicana se trata de revisar tres eventos acaecidos durante los treinta años de independencia del banco central mexicano: la crisis de 1994/95, el desempeño de los gobernadores de esa institución y el manejo de la tasa de interés de política durante el período 2018-2024. Unas reflexiones personales cierran el artículo.

Abstract

This paper examines the idea of “independence” of central banks. At a general level it tries to answer three questions: what it is, why it is important and what is the modern origin of the idea, both internationally and in Mexico. At the level of the Mexican economy, it is about reviewing three events that occurred during the thirty years of independence of the Mexican central bank: the 1994/95 crisis, the performance of the governors of that institution and the management of the policy interest rate during the period 2018-2024. Some personal reflections close the paper.

Introducción

La independencia de los bancos centrales, que se encontraba en un estado más interesante que el de mera latencia intelectual en la escuela de los economistas clásicos en los siglos XVIII y, sobre todo, XIX, recibió un nuevo, muy tardío y poderoso soplo de vida en los años ochenta y noventa del siglo XX. A ese viento de cambio se sumó la economía mexicana durante la presidencia de Carlos Salinas de Gortari, luego de un difícil proceso de estabilización heterodoxa, aunque también participó en él, como se verá, el presidente Miguel de la Madrid.

El objetivo de este trabajo, en ese marco muy general, es doble: 1) esclarecer los contornos de la independencia de los bancos centrales, entendiendo por “contornos” su definición, su importancia y su origen, y 2) revisar el desempeño de dicha independencia en la economía mexicana durante tres momentos clave: la crisis cambiaria de 1994-1995, el corte de desempeño inflacionario de los gobernadores durante los 30 años y los casi siete años que van del régimen de blancos con pronóstico 2018 a 2024.

En el entendido de que no se trata de una revisión exhaustiva de la problemática sino meramente indicativa y episódica, el doble objetivo arriba enunciado da lugar a las dos secciones que vienen a continuación (contornos de la independencia y su aplicación numérica al caso mexicano), pero el trabajo incluye unas reflexiones finales que retoman los elementos más notorios y los ordenan en un cierto sentido crítico.

1. Contornos de la independencia

Las tres partes que componen este primer acápite tratarán responder a tres preguntas que se plantean con frecuencia al abordarse este asunto. La primera es “¿qué es la independencia de un banco central o en qué consiste?” La segunda es “¿por qué es importante?” Y, por último, la más compleja y dilatada, “¿cómo se origina dicha idea de independencia?” Las respuestas tratarán de ser acotadas y específicas, pero también relativamente complementarias.

¿Qué es?

Existe un sentido más o menos trivial de la idea de independencia de un banco central. Se trata de la gestión de sus propios recursos económicos, y por eso se le conoce como “independencia administrativa”. El segundo sentido de la independencia se refiere a que, si bien el poder legislativo le asigna las tareas que deberá cumplir, el banco puede elegir el régimen monetario que considere apropiado para alcanzar tales tareas o mandato(s); a este régimen monetario elegido se le considera, por ello, “instrumental”.

El tercer sentido de “independencia” es el más relevante, y se refiere a que el poder ejecutivo —que participa en la nominación de las autoridades monetarias— no interfiera con el mandato que le impuso el poder legislativo. Es decir, alude a que el banco central no imprima dinero para entregarlo al gobierno federal para subsanar un déficit fiscal primario o uno agregado, ni tampoco interfiera en el mercado para colocar las tasas de interés nominales por debajo de su nivel de equilibrio

(a fin de que el gobierno se financie a niveles subsidiados).

¿Por qué es importante?

Porque se ha visto, de manera reiterada, que en las economías en las que a los bancos centrales se les ha conferido la independencia, la inflación suele ser más baja. Y esta observación empírica es aplicable tanto a economías avanzadas como a economías llamadas “emergentes”, como las latinoamericanas. Aunque no se deriva de algún modelo analítico, es una generalización empírica que ha resultado congruente con otros postulados de la economía estándar.

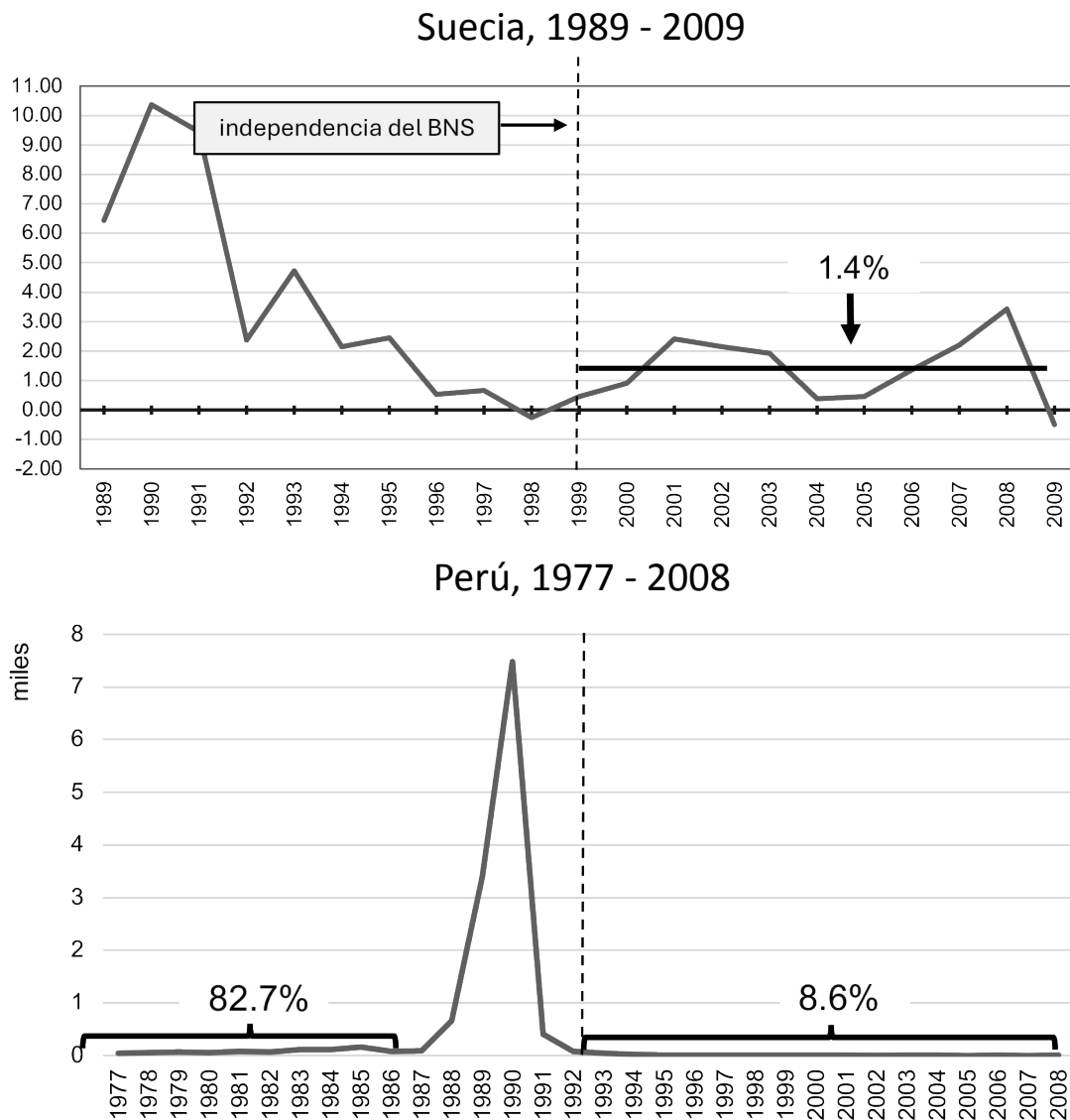
Un ejemplo desde la Academia puede verse en Stanley Fischer, profesor de economía en el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT, por sus siglas en inglés) durante más de dos décadas y más adelante jefe intelectual del Fondo Monetario Internacional, quien llegó al punto de sentenciar que la independencia del banco central era una proposición faltante en el Consenso de Washington, y debía integrarse a él (Fischer, 1995). Fischer, por lo demás, reaparecerá en este cuento.

Desde la empiria pueden verse, de manera breve, los casos de Suecia y de Perú. El banco central del país nórdico se llama Banco Nacional de Suecia, y su política monetaria fue claramente inflacionaria. Luego de alcanzar una inflación de dos dígitos al iniciar los años noventa del siglo xx, bajó la inflación a cero en el año 1998, y en 1999 se le hizo independiente. La inflación promedio de la década siguiente, es decir, de 2000 a 2009 fue, en promedio, de 1.4%, siendo éste un resultado sin duda exitoso.

La economía de Perú sufrió mucho más que la de Suecia. De 1977 a 1987 tuvo una inflación promedio de 82.7%. Pero las cosas fueron a peor: en un muy rápido ascenso de 1988, su incremento alcanzó en 1990 el grado de hiperinflación: unos 7,500%. En 1993 le fue conferida la independencia al banco central, llamado Banco Central de Reserva de

Perú, luego de que en 1991 y 1992 retomara su normalidad. Y en los dieciséis años que van de 1993 a 2008 su inflación promedio fue de 8.6%, que si bien es una inflación mala para lo esperado, es también baja en su propio contexto, porque equivale a poco más de 10% de la padecida entre los años setenta y los ochenta (véase Gráfico 1).

Gráfica 1 Desempeño inflacionario en dos países



Nota: inflación anual.

Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial (2024).

Origen de la idea

En realidad la idea de la independencia del banco central respecto del gobierno es muy antigua. Puede verse, por ejemplo, en David Ricardo poco antes de su muerte, específicamente en su plan de 1823 (publicado póstumamente un año después) para el establecimiento de un banco nacional,¹ y antes que en él está en Henry Thornton.² Pero su origen “moderno” puede agruparse en dos ámbitos: uno internacional, muy extenso en su temporalidad, y otro doméstico, menos extenso pero de gran significación local.

En el aspecto internacional hubo dos eventos de gran relevancia. El primero se presentó al inicio de los años setenta del siglo xx, cuando la disputa teórica sobre la curva de Phillips había sido ganada por Milton Friedman y Edmund Phelps, profesores de Economía de la Universidad de Chicago, a Paul Samuelson y Robert Solow, dos muy connotadas personalidades del mundo mental keynesiano. La curva de Phillips de Samuelson y Solow consistía en la percepción de que existía un *trade-off*: una suerte de intercambio de suma cero entre la inflación y la tasa de desempleo: si la primera

subía implicaba que la segunda bajaba, y viceversa (véase Gráfico 2).

Friedman y Phelps rechazaron este razonamiento e introdujeron tres conceptos para explicar la inflación: una tasa de desempleo de equilibrio o natural (U_n), una tasa de inflación esperada (P^e) y, en consecuencia, un nuevo *trade-off*: entre la sorpresa inflacionaria [la diferencia entre la inflación observada (P_o) y la esperada] y el desempleo cíclico [la diferencia entre el desempleo observado (U_o) y el natural], como en las ecuaciones 1a y 1b. Esto daba lugar a un ajuste continuo de expectativas en cuanto el banco central trataba de explotar el supuesto *trade-off* de Samuelson-Solow: los agentes tenían una inflación esperada más alta que desplazaba en el corto plazo la curva de Phillips hacia arriba.

$$1a) \quad P_o = P^e + \alpha(U_o - U_n)$$

$$1b) \quad P_o - P^e = \alpha(U_o - U_n)$$

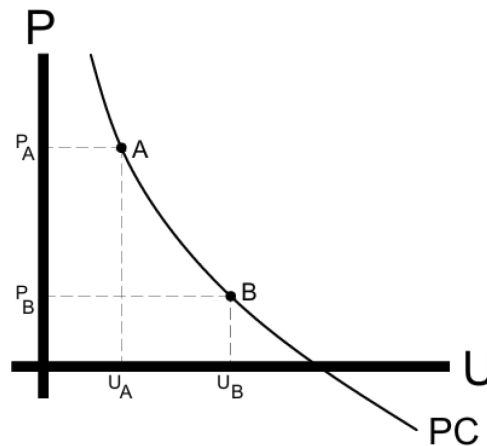
Si el gobierno persistía en colocar el desempleo por debajo de su nivel natural a costa de subir un poco la inflación, los agentes volverían a ajustar las expectativas de corto plazo, de manera que la única forma de mantener la tasa de desempleo por debajo de su nivel natural era elevando continuamente la tasa de inflación. Este corolario aceleracionista culminó con que a la misma tasa (blanco) de desempleo buscada podían existir diversas tasas de inflación (ascendentes). Y el retorno sucesivo al nivel de equilibrio de las curvas de Phillips de corto plazo (el desempleo natural) formaría una curva de Phillips vertical o de equilibrio de largo plazo (véase Gráfico 3).

1 Si bien el plan de Ricardo se mantiene en el contexto de un patrón monetario de valor intrínseco (porque los cinco comisionados propuestos para dirigir el banco estarían obligados a solventar su emisión monetaria en monedas de oro), hoy fenecido, las regulaciones ahí enumeradas se desarrollan en un marco pro-independencia muy explícito. Los comisionados, por ejemplo, deberían ser designados por el gobierno pero no serían removibles por él.

2 A principios del siglo XIX Henry Thornton distinguía que ciertos bancos, como el Banco de Francia o el Banco de Suecia, eran “más o menos independientes del gobierno” respectivo; y afirmaba que los bancos de Austria o Rusia “eran, estrictamente hablando, bancos del gobierno” porque emitían papel simplemente “para cubrir los gastos del gobierno” (Thornton, 1811).

Gráfica 2

Curva de Phillips (PC) Samuelson-Solow



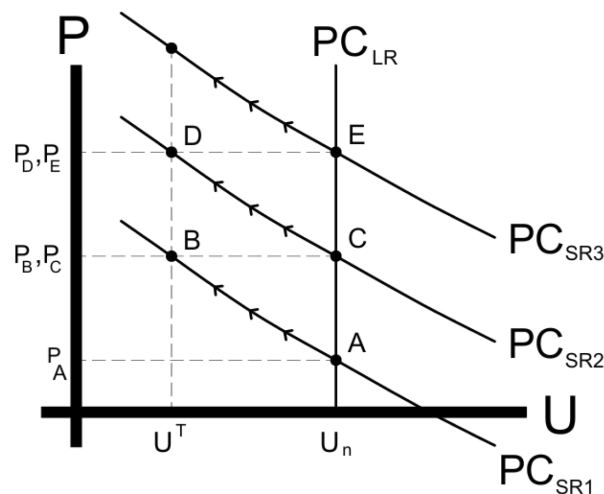
En el punto A los precios son altos (P_A) y el desempleo es bajo (U_A); lo opuesto sucede en el punto B (P_B , U_B). La autoridad podía elegir cualquiera de esos dos puntos o, dependiendo de sus preferencias, algún otro en la curva.

Fuente: elaboración propia.

27

Gráfica 3

Curvas de Phillips (PC) de corto plazo (SR) y de largo plazo (LR)



Si la autoridad mueve la economía del punto A al punto B, para alcanzar un blanco (target) de desempleo (U^T) inferior a su nivel natural o de equilibrio (U_n), las expectativas de salarios y precios se adaptan, moviendo la economía al punto C. Si la autoridad mueve entonces la economía al punto D, para alcanzar otra vez U^T , los precios serán más altos y habrá un nuevo ajuste de expectativas (hacia el punto E), y así sucesivamente.

Dos implicaciones: 1) la obtención de un blanco de desempleo inferior a su nivel natural no es estable del lado de los precios: sólo se consigue con aceleración inflacionaria y 2) existe una curva de Phillips de largo plazo (PC_{LR}), formada por la intersección de los puntos A, C, E de las curvas de corto plazo (PC_{SR1} , PC_{SR2} , PC_{SR3}), que indica que no existe *trade-off* simple entre inflación y desempleo.

Fuente: elaboración propia.

El problema persistente, irresuelto, no obstante, era que las estimaciones econométricas del parámetro α generaban una curva de Phillips de largo plazo no vertical (o sea: con una pendiente diferente a la unidad), lo que rompía la coherencia de la teorización Friedman-Phelps. Thomas Sargent atacó el llamado “problema de las alfas” mostrando que si se cambiaba el supuesto de expectativas adaptativas, dominante en la época y seguido también por Friedman y Phelps, se podía resolver el problema. La solución era adoptar el supuesto de que los agentes eran “racionales” (Sargent, 1971).

Robert Lucas entró al debate por otra senda. Formuló un modelo de equilibrio general dinámico, amplio y complejo, que articulaba y ponía en marcha piezas analíticas de orígenes diversos, pero cuyos resultados eran consistentes con los de Friedman y Phelps. Y todo el planteo encontraba una solución (equilibrios) de nuevo tipo operando con agentes “racionales” (Lucas, 1972). Por este ensayo Lucas obtuvo el premio Nobel de Economía. De modo que la irrupción de esta hipótesis: los agentes formulan sus expectativas de manera “racional”, cambió las técnicas de la modelación y del equilibrio en la macroeconomía.

De la controversia técnica la hipótesis de las expectativas racionales pasó a la cultura económica (diarios especializados, revistas, etc.), y dada su importancia conviene expresar un par de cosas sobre ella. La noción del agente racional, propuesta por John Muth en la microeconomía, no se originaba en verdad en problemas de “racionalidad” ni pretendía resolverlos, sino en *problemas de consistencia* entre las expectativas de los agentes y la realidad económica. Aunque Muth usa la palabra “racionalidad” asumiendo el riesgo de que pudiera confundirse su hipótesis descriptiva³ con

3 Lo que describe la hipótesis es esto: los estudios micro sobre datos de expectativas muestran que

una normativa (“lo que las empresas deberían hacer”), califica de errónea la afirmación de que los modelos dinámicos asignan demasiada “racionalidad” a los agentes e impulsa exactamente la tesis opuesta.⁴

En esta versión narrativa muy básica puede decirse que su objetivo era “trazar una teoría de las expectativas y mostrar (...) que las implicaciones son consistentes con los datos relevantes”. La proposición central de Muth, entonces, es que “[l]as expectativas, en la medida en que son predicciones informadas de eventos futuros, son esencialmente las mismas que las predicciones de la teoría económica relevante.”

Ahora bien, uno de los campos con más inmediatas repercusiones de las expectativas racionales de Muth-Lucas-Sargent fue el de la economía monetaria: si los agentes son racionales es relevante que los bancos centrales operen de manera consistente (sujetos a reglas) a lo largo del tiempo, porque su credibilidad tiene importancia en el costo de la estabilización. Surge así la reivindicación de que los bancos centrales obtengan su mayoría de edad económica: que sean independientes, a fin de que la tarea de estabilización sea plenamente creíble en los mercados.

Este macizo conceptual derivado (reglas, credibilidad, independencia, etc., y el hábito de nuevas técnicas) dió lugar a una enorme cantidad de artículos de investigadores punta de todo el mundo, varios de los cuales serían reconocidos con el Premio Nobel de Econo-

“los promedios de expectativas en una industria son más precisos que los modelos ingenuos (*naïve*) y tan precisos como los sistemas de ecuaciones elaborados” (Muth, 1961).

4 La hipótesis de las expectativas racionales de Muth afirma que “las expectativas de las empresas (...) tienden a estar distribuidas, dado el mismo conjunto de información, en torno a la predicción de la teoría (...).” (Muth, 1961.)

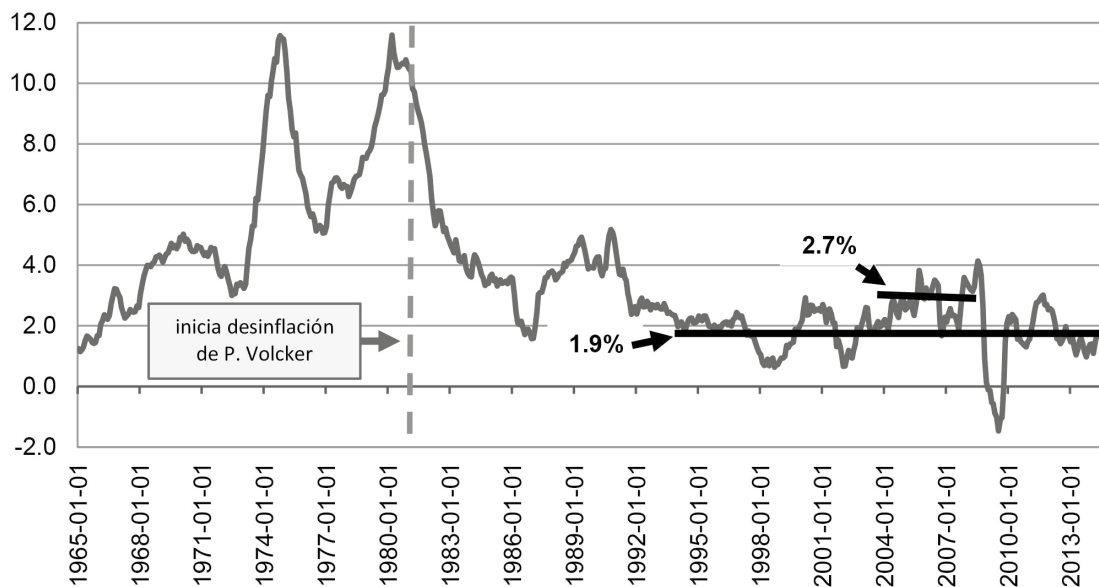
mía. Podemos listar a algunos de ellos: Robert Lucas, Thomas Sargent, Edward Prescott, Finn Kydland, Christopher Sims, Clive Granger, Leonid Hurwicz, Eugene Fama, Lars Peter Hansen, etc.

De entre otras varias aseveraciones sobre la independencia del instituto emisor como arreglo institucional anti-inflacionario, puede destacarse una de Thomas Sargent, quien en un muy famoso artículo de 1983, “La finalización de cuatro grandes inflaciones”, formula la frase: “[l]as medidas esenciales que pusieron fin a la hiperinflación en Alemania, Austria, Hungría y Polonia fueron, primero, la creación de un banco central independiente que estaba legalmente comprometido a rechazar la demanda del gobierno de crédito adicional sin garantía y, segundo, una alteración simultánea en el régimen de política fiscal. Estas medidas

estaban interrelacionadas y coordinadas.” [Las negritas no están en el original, HC]

El segundo evento de gran relevancia en el ámbito internacional, en conexión con la independencia, inició en los años ochenta, con la llegada de Paul Volcker a la presidencia del banco central estadounidense, la Reserva Federal o la Fed. La evolución de la inflación estadounidense durante la década y media que va de 1965 a 1980 contrasta con las décadas posteriores. En el primer período la inflación fue creciente, con dos puntas mayores a dos dígitos; en ese lapso se intentaron diversas políticas orientadas por la convicción de que la inflación era un fenómeno multicausal. En el segundo período Volcker dio paso a una clara desinflación (1982/87) orientado por el convencimiento de que la inflación era un fenómeno monetario.

Gráfica 4 Estados Unidos: inflación interanual, 1965.1 – 2013.12



Nota: medida por el índice de precios “gastos de consumo personal”.
Fuente: elaboración propia con datos del sistema FRED (2024).

Si bien el banquero central que substituyó a Volcker, Alan Greenspan, era partidario de la interpretación multicausal, sus políticas factuales y ciertas declaraciones muy específicas se rigieron por una clara mímica muy cercana a Volcker. Esto llevó a una inflación de 1.9% promedio de 1994 a 2015, aunque de 2004 a 2008 la inflación tuvo una pequeña meseta superior de 2.7% (véase Gráfico 4).⁵ De 2006 a 2014 el substituto de Greenspan fue Ben Bernanke, un economista nuevokeynesiano, experto en el papel del crédito en la Gran Contracción, que terminaría por cambiar rutinas fundamentales en la conducción de la política monetaria.⁶

La desinflación de Volcker dio inicio, pues, a una nueva era de baja inflación en Estados Unidos. Y dados sus arrestos monetaristas, según los cuales la inflación es un fenómeno monetario, es decir, causada por el propio banco central, y dados también sus resultados contundentes, el mundo viró hacia el juicio de que el banco central debía recibir por completo el encargo, de manera tal que no fuera perturbado por las autoridades políticas. ¿El saldo? El banco central debe ser una institución independiente dedicada a la inflación.⁷

5 Estos guarismos nada malos, al menos en términos comparativos, estuvieron seguramente como telón de fondo en 2012, cuando la Fed asumió un blanco oficial de inflación de 2%.

6 Bernanke, en particular a partir de 2008, en su afán por insertar la política crediticia como herramienta de estabilización no excepcional sino corriente, modificaría la larga tradición clásica de que la función de prestamista de última instancia se activase desde el poder monopólico del banco central sobre el dinero de alta potencia, invadiendo otros ámbitos, propiamente financieros y del Tesoro.

7 La Fed, en sentido estricto, era independiente desde 1951, pero luego del debilitamiento de la presidencia de William McChesney Martin una coalición muy robusta de intereses varios movió

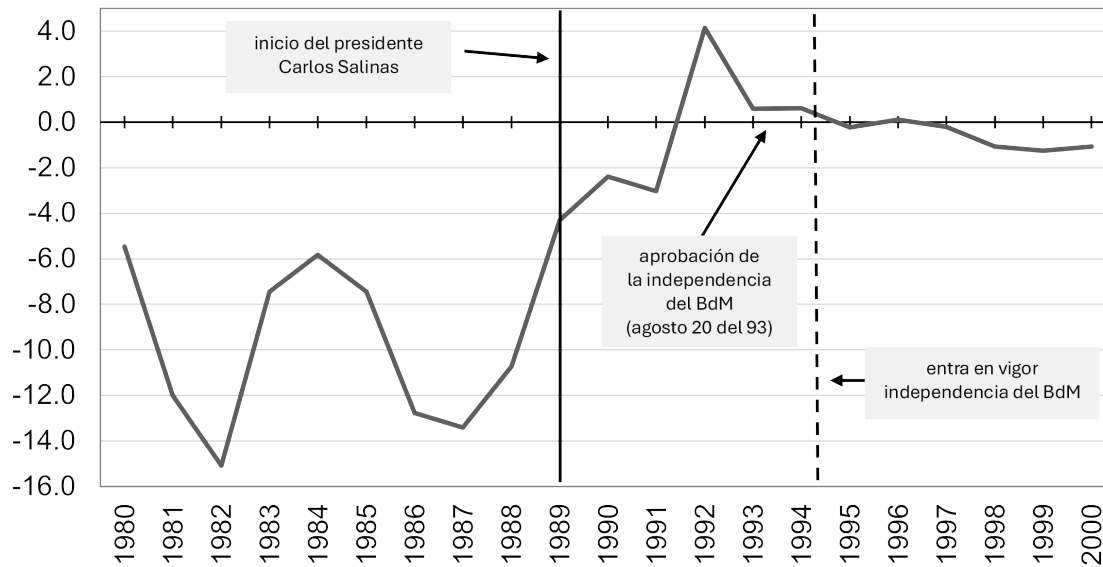
En el ámbito doméstico pueden identificarse dos fenómenos que impulsaron la bandera del banco central independiente. El primero está asentado en la política macroeconómica y el segundo en sus ramificaciones. Sea el primero: luego de un largo ciclo de macroeconomía contrahecha y de que el gobierno de Miguel de la Madrid (1982-1988) oscilara en cuanto a enfrentarla, el propio De la Madrid y su secretario de Programación, Carlos Salinas, decidieron reordenar las cuentas públicas mexicanas, sobre todo combatir el déficit fiscal y bajar la inflación.

Como porcentaje del producto, el déficit fiscal era de poco más de 15 puntos en 1982, al iniciar el sexenio de De la Madrid, que logró bajarlo en más de 9 puntos en dos años, pero regresó a 13.4% en 1987. Salvo por un ligero tropiezo en 1991, a partir de ese foso de 1987 y hasta 1992 el déficit fiscal fue reducido sin parar hasta convertirse en superávit. La inflación, a su vez, que estaba en 30.9% en enero del año 1982, se elevó en dos picos de tres dígitos (117.2 en abril de 1983 y 179.7 en febrero de 1988), primero, para iniciar un descenso agudo y sostenido de marzo de 1988 a julio de 1989; luego, entre 1989 y 1994, pudo alcanzar un dígito (véanse Gráficos 5 y 6).

en los años sesenta y setenta la política monetaria hacia una mayor inflación, eliminando el enfoque iniciado por él de que la Fed, como banco central moderno, debería siempre “apoyarse contra el viento”.

Gráfica 5

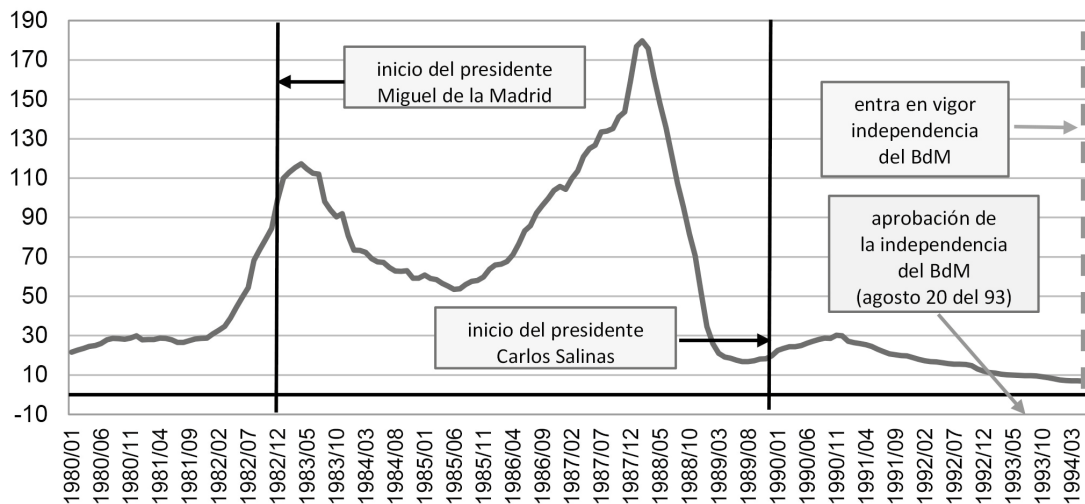
**México: evolución del balance fiscal, 1980 – 2000
–como porcentaje del PIB–**



Fuente: elaboración propia con datos del CEFP (2000).

Gráfica 6

México: inflación interanual, 1980.1 - 1994.07



Nota: obtenida con el índice nacional de precios al consumidor.
Fuente: elaboración propia con datos de INEGI (2024).

El abatimiento del déficit fiscal y la desinflación se desplegaron pues de un sexenio a otro, de la gestión de De la Madrid a la de Salinas, ya como presidente (de 1988 a 1994), con una peculiaridad: el programa de desinflación de Salinas se estructuró *desde el inicio* en un marco analítico distinto, heterodoxo,⁸ muy influido por la fundamentación teórica de personajes como Rudiger Dornbusch y Stanley Fischer, ambos en el Massachusetts Institute of Technology en esa época, y fue también influido por otras experiencias nacionales como las de Israel o Brasil. En una famosa respuesta a Thomas Sargent y a Neil Wallace, Fischer fue incluso uno de los primeros fundadores de la vertiente intelectual nuevokeynesiana y, en el ámbito cambiario en especial, también Dornbusch, con un famoso modelo de sobrereacción.

Lo que Fischer había desarrollado, a la par de John Taylor y Edmund Phelps, era un modelo que replicaba al de Sargent y Wallace desde una perspectiva claramente keynesiana pero asumía, en toda su construcción, agentes con expectativas racionales, como Lucas, Sargent, Wallace y otros. En eso consistía, dicho en telegrama, la novedad de entonces. Y este debate fue traído a México no sólo por la literatura especializada. Vinieron varios de ellos, como asesores, y vinieron también de regreso a las universidades y al gobierno sus alumnos mexicanos.

En efecto, esta ramificación doméstica se dio al cierre de los años ochenta y durante los noventa y constituye el segundo fenómeno que apuntó hacia un banco central mexicano independiente. Una vez que la inflación se des-

aceleraba y el balance del fisco dejaba de ser un problema serio una tarea “natural” consistía en repasar la aplicación a México de otros componentes de la nueva agenda internacional, entre cuyas muescas estaba el banco central independiente. Si bien esos dos resultados (en los precios y en el erario) no fungieron como disparadores sí lo hicieron como condiciones favorables.

No es por eso extraño que Pedro Aspe, a la sazón secretario de Hacienda y discípulo de Dornbusch, estuviera al frente de un gabinete con esas preocupaciones intelectuales y de política macroeconómica. Estaban también Ernesto Zedillo, Francisco Gil Díaz, Guillermo Ortiz Martínez, José Córdoba Montoya, Carlos Jarque, Luis Téllez⁹ y muchos más.¹⁰ Era una camada de funcionarios federales de cariz técnico, pero en cuyas intervenciones públicas era fácil encontrar una reiteración de la importancia de las expectativas de los agentes económicos y de la credibilidad macro para la estabilización, en particular, y para el funcionamiento general del capitalismo de aquellas horas.

9 Carlos Jarque y Luis Téllez, que serían funcionarios de renombre, incluso publicaron un libro que trataba de explicar las ventajas de la estabilización heterodoxa, como el Pacto de Solidaridad Económica, que había arrancado al cierre del año 1987 y preconizaba las políticas de ingreso, las cuales tratan de influir precisamente en el arranque del proceso de formación de expectativas (Jarque y Téllez, 1993). El libro repasaba otras experiencias relevantes en el mundo y estaba presentado por Rudiger Dornbusch.

10 Un miembro del equipo de asesores de Aspe, Armando Pérez-Gea, poniendo otro ejemplo, escribió un ensayo orientado a la autonomía del Banco de México (“México’s central bank autonomy: some scope for reform”), como capítulo de una tesis doctoral escrita 1992 y presentada en 1993 en la Universidad de California (UCLA). Sebastian Edwards estaba en el sínodo de esa tesis, presidido por Arnold Harberger (Pérez-Gea, 1993).

8 Si bien el inicio formal de la estabilización heterodoxa se da en diciembre de 1987, en los estertores del sexenio de De la Madrid, debe reconocerse ahí la mano de Carlos Salinas, que en octubre del mismo año había sido nombrado candidato presidencial del partido de Estado.

En este contexto, con la incorporación de este enfoque técnico a la gestión estatal (anti-inflacionaria) por parte de muchos miembros del gabinete económico y por parte también de algunos segmentos de la cultura económica (editoriales, funcionarios del propio banco central mexicano, segmentos de la academia, etc.), fue natural que el 24 de noviembre de 1993 el presidente Salinas enviase a la Cámara de Diputados, siendo secretario Patrocinio González Blanco G., una iniciativa de Ley del BdM, la cual abrogaba su anterior Ley Orgánica, de diciembre de 1984, derogaba artículos de diversas leyes, como la Monetaria o la de Instituciones de Crédito, y todas “las demás disposiciones que se opongan a la presente Ley”.¹¹

El texto enviado por el presidente Salinas mostraba su preocupación notoria por la evolución de los precios: “(e)n los últimos años, los mexicanos hemos venido realizando grandes esfuerzos en la lucha contra la inflación. Gracias a ello, a partir del pasado mes de junio la tasa de inflación anual ha sido inferior a 10%, y se pronostica su reducción a menos del 8% para diciembre próximo. Además, en el contexto de la última renovación del Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo, se está haciendo todo lo posible para que la tasa de inflación en 1994 decline al 5%”.

11 Aunque menos mencionado, otro de los puntos significativos de ese largo combate a la inflación se estableció el 1° de enero de 1993, al adoptarse el “nuevo peso” (N\$), que se obtenía dividiendo entre mil todas las magnitudes monetarias previas expresadas en el peso tradicional (T\$), así: T\$/1,000 = N\$. Seis mil pesos tradicionales se convertían en 6 nuevos pesos, por ejemplo.

El Banco de México formuló este cambio erróneamente, como N\$1/\$1,000: “el nuevo peso (N\$), cuya equivalencia con los pesos anteriores (\$) es de N\$1/\$1,000” (Banco de México, 1995, p.42). Usando su propia nomenclatura el BdM debió escribir: N\$1= \$1,000.

La declaración de independencia o autonomía, a su vez, está en el párrafo más corto de los dos en los que se menciona de manera expresa al banco central en el artículo 28 de la Constitución Política, y reza así: “(e)l 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.”

Y, por último, Salinas mostraba también la conexión entre independencia del banco central, o “autonomía”, como él la llama, y la inflación, a fin de “lograr en forma sostenible la equidad social y el desarrollo económico”.¹² Así que la exposición de motivos de la iniciativa de reforma propone dotar de autonomía al banco central “como una salvaguarda contra el resurgimiento de la inflación”. Al no haber una oposición congresual capaz de frenar con su voto la iniciativa, aquel diciembre de 1993 se publicó la Ley reglamentaria del artículo 28 en el *Diario Oficial de la Federación*. La nueva Ley entró en vigor el 1° de abril de 1994. México se unía así al contingente de países con bancos centrales autónomos.

12 Salinas, con ello, se ubicaba en línea con una preocupación callista. Porque en su propia exposición de motivos de la Iniciativa de Reforma Constitucional para la autonomía, Salinas repetía una idea de la exposición de motivos del presidente Plutarco Elías Calles en 1925, que creaba el Banco de México: “[h]ay efectivamente, en un banco controlado por el Gobierno, el gravísimo peligro de que el interés político pueda predominar en un momento dado sobre el interés público”.

2. Desempeño de un banco central independiente

Existen varias maneras sencillas de evaluar el desempeño del Banco de México a partir de abril de 1994. La primera consiste en ver sus respuestas de política ante una salida persistente de capitales, como sucedió luego de marzo 23 de 1994, cuando fue asesinado Luis Coloso, precandidato a la presidencia de la república por nominación del partido oficial. Las reservas internacionales al cierre de ese primer trimestre fueron de 28 mil millones dólares, y cayeron 11 mil millones durante las cuatro semanas siguientes (Banco de México, 1995). Y luego siguieron cayendo, también sin conocimiento de la opinión pública.¹³

El período que va de aquel marzo del asesinato hasta la gran recesión con alta inflación de 1995, pasando por la intensa crisis cambiaria de diciembre de 1994, está ampliamente estudiado y hasta

narrado en primera persona por algunos de sus protagonistas. Puede, así, prescindirse de muchos detalles que obstaculizarían los tres puntos a destacar. El primero es éste: a pesar de las salidas de capitales, el banco central mantuvo su “política de imagen en el espejo” para la evolución “estable” de la base monetaria, es decir, elevó compensatoriamente el crédito interno neto. Esta falsa estabilidad monetaria, que parecía estar al margen de las convulsiones sociales que se vivían, se mantuvo durante las campañas electorales, lo cual resultó funcional para el régimen político imperante.

Ante la crítica internacional generalizada, esta conducción errónea se defendió, por parte del gobernador Miguel Mancera, enviando un texto con su firma al diario neoyorkino *The Wall Street Journal* (Mancera, 1995). El texto,

publicado en enero 31 de 1995, eran en realidad unos párrafos del informe anual del propio Banco de México, que se publicaría unas semanas después en la ciudad de México, los primeros días de abril, como era usual. Ariel Buira, funcionario del banco central, argumentó, a su vez, que no existía evidencia de un deterioro fundamental de las políticas monetarias y fiscales como causa de la pérdida de reservas internacionales.

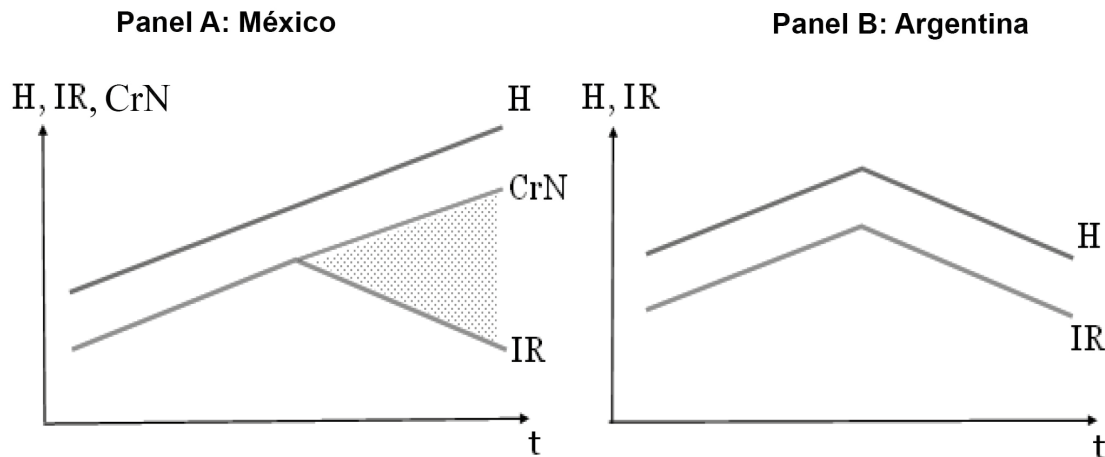
Incluso él veía más bien lo contrario: un muy buen récord, apoyado en la idea de que la tasa de crecimiento de la oferta monetaria en 1994 (alrededor de 10%) era significativamente más baja que en 1993 (de 30%). Jacques Polak, director de Investigación del Fondo Monetario Internacional por muchos años y alma intelectual del propio Fondo hasta su retiro laboral, consideró esta defensa como fruto de una incomprensión de un marco más amplio, es decir, acerca de cómo opera una economía pequeña, abierta y con tipo de cambio fijo o semifijo. Polak calificó esa interpretación de Buira simplemente como ejemplo de una falacia similar a otras (Polak, 1997).

Robert Barro, profesor de la Universidad de Harvard comparó esa política monetaria del Banco de México con la respuesta del consejo monetario argentino. Argentina recibió la crisis mexicana bajo el nombre de “efecto tequila” y perdió reservas internacionales (IR), y ante el carácter muy marginal de su crédito neto (CrN), no intentó ninguna maniobra que ocultara esa pérdida sino que permitió que se reflejara en su base monetaria (H), con la consecuente disminución de liquidez y debilitamiento de su actividad económica general y el alza de su tasa de desempleo. Barro (1995) reflejó esto con dos dibujos meramente didácticos: uno decía “Argentina funciona” y el otro “México no” (véase Gráfico 7, inspirado en Barro).

¹³ En este proceso también jugó un papel no menor el alza paulatina de la tasa de interés en Estados Unidos.

Gráfica 7

Respuestas a la salida de capitales en 1994

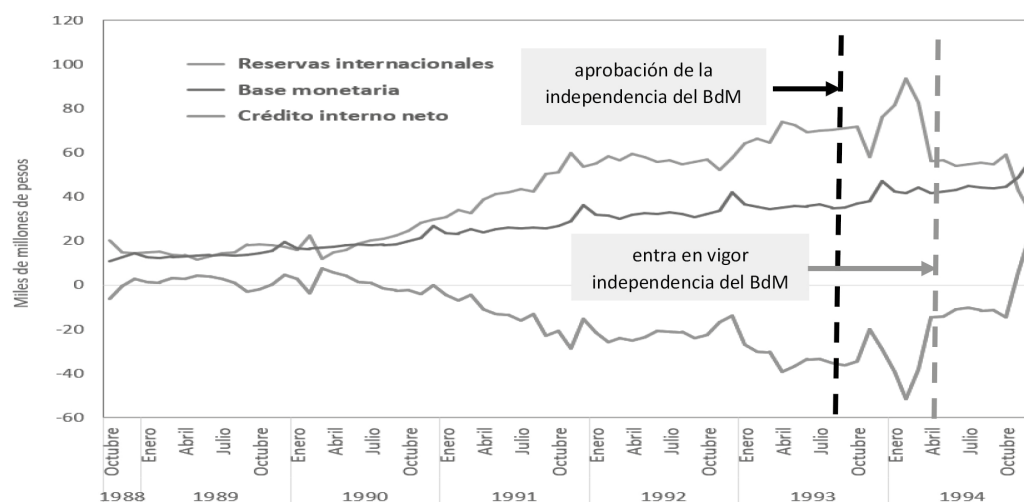


Fuente: inspirado en Robert Barro (1995).

La noción de que el banco central mexicano compensó indebidamente con crédito neto la pérdida de reservas no requiere de más. Puede verse en los propios datos oficiales de la autoridad monetaria ya independiente (Véase Gráfico 8) y, al parecer, una autoridad muy pendiente de que los comicios presidenciales no se vieran enmarcados por la falta de liquidez

en los bolsillos de los votantes. El problema es que los desequilibrios económicos se financian o se cancelan, y la manera como éste se canceló parecía intencional para romper el régimen cambiario de paridad reptante entre bandas con techo ascendente y, con ello, iniciar un régimen nuevo, de flotación “libre”, aunque fuera por las malas.

Gráfica 8 México: base monetaria y sus componentes, 1988-1994



Fuente: elaboración propia con datos de Banxico (2024).

En efecto, en ese dilema de emprender o no una variación alcista abrupta de la tasa de deslizamiento del peso, Mancera, aunque no pertenecía al bloque modernizador encabezado por Aspe, sí se manifestó en contra.¹⁴ Pero una vez consumado el hecho y echadas a andar sus tremendas consecuencias negativas, como el

¹⁴ Se opuso también Guillermo Calvo, entonces profesor en la Universidad de Maryland, en una muy comentada polémica con Dornbusch y Fischer, externando consideraciones de credibilidad macroeconómica como “un factor mayor” en el caso mexicano: con la solución (=devaluación) Dornbusch-Werner las fuerzas que han sostenido hasta ahora a México en el equilibrio “bueno” se disiparían de la noche a la mañana, y México necesitaría un amplio, automático y explícito apoyo del Tesoro de EU ante cualquier corrida contra el peso.

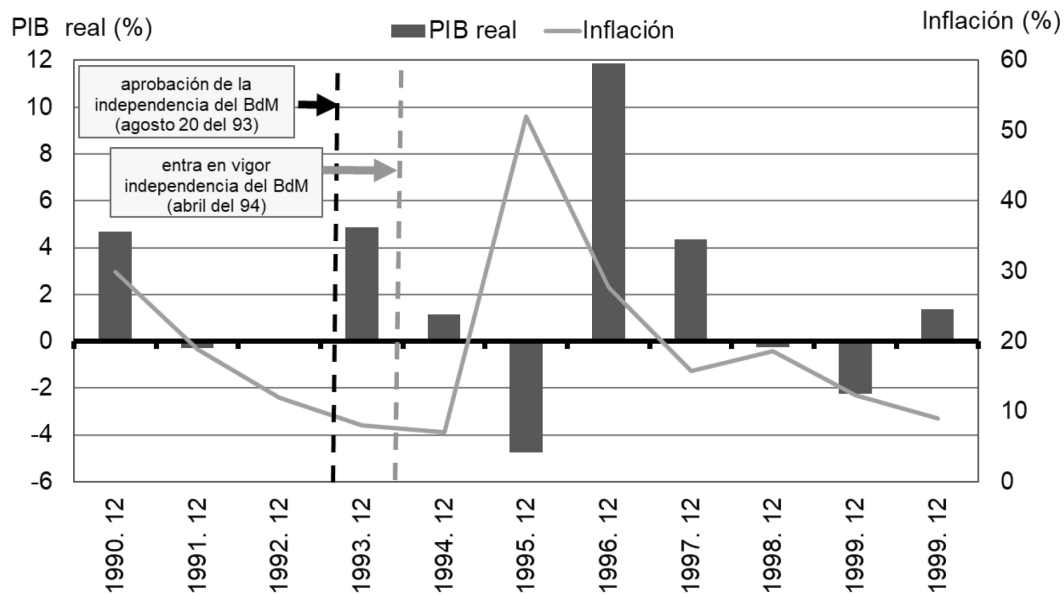
Dornbusch y Fischer, por el contrario, sostuvieron que nada grave sucedería, como el caso previo de Brasil lo comprobaba y que, al cierre, la devaluación favorecería el crecimiento. En su apoyo al *paper* de Dornbusch y Werner que criticaba Calvo, Fischer, sorprendentemente, llegó a decir que “la credibilidad era un concepto resbaladizo que no debería ser sobreestimado” (Dornbusch y Werner, 1994).

desplome del producto interno bruto y el rescate financiero encabezado por el gobierno de Estados Unidos a cambio de la factura petrolera, su gestión monetaria permitió que la inflación regresara a dos dígitos (véase Gráfico 9). Mancera sostuvo que la inflación se originaba en la devaluación, y que una deuda excesiva de familias y empresas condicionaba la estrategia.

Resulta por lo menos curiosa la causalidad postulada por Mancera en un sentido más amplio. La devaluación causó la inflación y mayores expectativas inflacionarias, y aunado a los menores flujos de capital, provocó tasas de interés más altas, lo que a su vez contrajo la demanda agregada y elevó el desempleo, el consecuente agobio para familias y empresas endeudadas cuyo ingreso real cayó. Esta secuencia de penurias no se originó en las políticas económicas implementadas sino en “la reversión de las corrientes de capital, la devaluación, las expectativas de mayor inflación, el alza de las tasas de interés y la caída de la demanda agregada” (Banco de México, 1996).

Gráfica 9

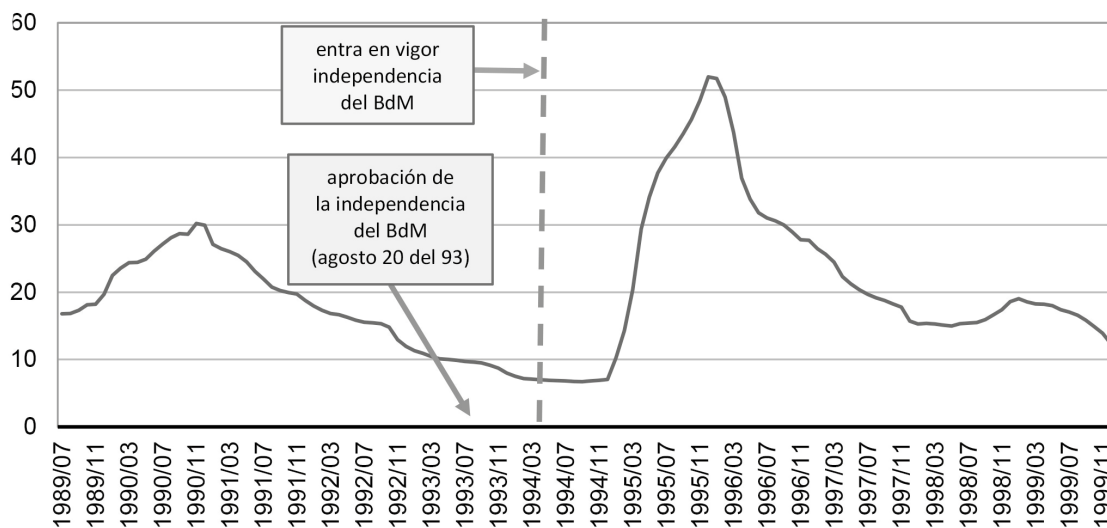
México: PIB real e inflación, 1990 – 2000



Nota: la serie del PIB real se basó en precios constantes de 1993.
Fuente: elaboración propia con datos de Banxico (2007) de INEGI (2024).

Esta explicación circular de Mancera se vuelve más llamativa cuando agrega que “(e)l comportamiento de los flujos de capital externo se hubiese tornado aún más adverso, de no haber sido por la respuesta inmediata dada por las autoridades” fiscales y monetarias que abatieron la inflación, evitaron una depreciación mayor del peso y un deterioro más severo del salario

y bajaron las tasas de interés, además de que se obtuvieron apoyos internacionales (Banco de México, 1996). No sólo lo hicieron bien sino que las empresas y las familias mexicanas están en deuda con las autoridades. Pero los datos siguen ahí, para decirnos que la inflación pasó de un dígito a dos: de 7% en diciembre de 1994 a 52% en 1995 (véase Gráfico 10).

Gráfica 10 México: inflación interanual, 1989.7 - 1999.12

Nota: obtenida con el índice nacional de precios al consumidor.
Fuente: elaboración propia con datos de INEGI (2024).

Dado lo descollante que resulta la personalidad de Miguel Mancera en ese primer fracaso (por partida doble) del Banco de México, una segunda manera de evaluar a este banco central independiente es contrastando a cada uno de sus gobernadores, bajo el supuesto de que son determinantes para orientar las decisiones de la Junta de Gobierno y bajo el criterio de cumplimiento del artículo 28 de la Constitución, que se repite en el artículo 2 de la Ley del Banco de México: “su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional”.

El primer caso, obviamente, es el del propio Mancera, dado que fue director general con intermitencias en 1982 (del 17 de marzo al 1º de septiembre y del 1º al 31 de diciembre) y de enero de 1983 hasta el 31 de marzo de 1994; fue gobernador a partir del 1º de abril de 1994 y hasta el 31 de diciembre de 1997. De sus más de 14 años como banquero central en posición directiva, casi cuatro fue gobernador. Si se considera su período como gobernador para medir la acumulación inflacionaria programada contra la que se observó, de todos sus pares Mancera es quien tuvo mayor desviación entre ambas variables (casi 63 puntos), a pesar de que su período fue el segundo más corto.

Cuadro 1. México: gobernadores del BdM y su desempeño inflacionario 1994.4 - 2024.12

período		meses en el cargo	gobernador	incremento acumulado del INPC		
inicio	final			blanco (b)	observada (o)	diferencia (o-b)
1994/04	1997/12	45	Miguel Mancera Aguayo	73.15	136.12	62.97
1998/01	2003/12	72	Guillermo Ortiz Martínez	59.59	66.56	6.97
2004/01	2009/12	72	Guillermo Ortiz Martínez*	19.41	29.48	10.08
2010/01	2017/11	95	Agustín Carstens	26.37	36.12	9.75
2017/12	2021/12	49	Alejandro Díaz de León	12.83	20.08	7.25
2022/01	2024/12	36	Victoria Rodríguez Ceja	9.27	17.60	8.32

*El blanco inflacionario de 3% (± 1 punto) entró en vigor en diciembre de 2003; para los fines aquí perseguidos se contabiliza a partir de enero de 2004.

Fuente: elaboración propia con datos de INEGI (2024).

Guillermo Ortiz, en cambio, ha obtenido la menor desviación entre la inflación programada acumulada y la observada acumulada, en su primer período (6.97), y aunque en su segundo período subió al segundo peor rango (con 10 puntos de desviación), con todo y eso él se mantiene muy lejos del registro de Mancera y apenas a tres décimas de la desviación de Agustín Carstens (9.75 puntos). En orden descendente --es decir, aproximándose más a cumplir con su blanco (inflación programada versus observada, en términos acumulativos)-- están Victoria Rodríguez (8.32) y Alejandro Díaz de León (7.25). Pero si se incorpora el número de meses transcurridos para la obtención de esos resultados Ortiz¹⁵ y Carstens superan a Díaz de León y a Rodríguez (véase cuadro 1).

15 A Ortiz se le puede promediar con 8.5 de desviación durante 144 meses, lo que lo convierte en el gobernador con desempeño más alto en lo que respecta a este rubro específico, que es una suerte de *índice de cumplimiento*: cuánto programé de inflación contra cuánta se observó, en términos acumulados en ambos casos.

Una tercera manera, muy simple, de ver el desempeño del Banco de México independiente es examinar el manejo de su tasa de política, que si bien no es la única herramienta que tiene a su disposición sí es una con la cual señala ante los mercados sus intenciones desde enero de 2008 (e incluso poco antes). Este manejo se puede dividir en dos lapsos: el que va de esa fecha hasta diciembre de 2017 y el que va de enero de 2018 a diciembre de 2024, o 120 meses versus 84 meses. En este segundo lapso, en particular, el Banco de México puso en marcha un enfoque de blancos de inflación (EBI) en la modalidad que enfatiza los pronósticos.

La tasa de política durante el segundo lapso, el lapso del ebi de pronósticos, puede subdividirse en cuatro ciclos diferenciados. Durante el primero, de enero de 2018 a julio de 2019, el banco central elevó levemente la tasa de 7.25 a 8.25%; en el segundo ciclo, que va de agosto de 2019 a mayo de 2021, el banco bajó la tasa 4 puntos, de 8 a 4%; el tercer

ciclo fue alcista, de junio de 2021 a marzo de 2023, en el cual el banco subió la tasa de 4.25 a 11.25 y el cuarto, una meseta prolongada, inicia en abril de 2023 y llega hasta julio de 2024.¹⁶ A partir de agosto de 2024 el banco parece haber iniciado una ronda bajista, es decir, un quinto ciclo al interior del lapso del ebi de pronósticos. (véase Gráfico 11)

Ahora bien, cuando se examina la tasa de política resulta obvio que la variable de contrastación lo es, en principio, la inflación observada. Y el resultado del contraste es muy nítido: 1) durante los 19 meses del primer ciclo (alcista) la tasa de interés real ex post es positiva y creciente, 2) durante los 22 meses del segundo ciclo (bajista) la tasa real es positiva y decreciente, hasta invertirse (tasa real negativa) durante el trimestre marzo-mayo de 2021, 3) durante los 22 meses del tercer ciclo la tasa nominal va subiendo de manera continua pero con dos resultados opuestos: los primeros 15 meses sube por debajo del alza inflacionaria (la tasa real es negativa) y los restantes por encima (tasa positiva y creciente) y 4) durante 16 meses la tasa nominal se mantiene en una meseta pero la tasa real es positiva, y es creciente de abril a octubre de 2023, y el resto del ciclo la inflación media es de 4.7.¹⁷

16 El inicio de esa meseta, en sentido estricto, se empalma con el fin de la anterior, que es marzo de 2023, porque ambas tienen el mismo valor: 11.25 puntos.

17 En este ciclo la tasa real positiva subió, al pasar de 5 puntos a 7, como si luego de la juega de los 18 meses de tasa real negativa (marzo de 2021 a agosto de 2022), apenas terminada, la autoridad asumiera la penitencia de una más prolongada resaca de 23 meses (septiembre de 2022 a julio de 2024). Y añadir consideraciones de tasa natural, cuyas mediciones ya iniciaron al interior del banco central, complicarían el escenario, en la medida en que representan un equilibrio asociado a las expectativas y a producción potencial.

Es posible observar a un banco central independiente con dos rasgos que le caracterizan desde un punto de vista muy acotado: cómo se distribuyen a lo largo del tiempo *a*) su tasa de política en valores negativos y *b*) su rango oficial de variabilidad. El primero: es un banco que colocó su tasa de política en terreno negativo una quinta parte (21.4%) del lapso total considerado (18 meses de 84: de marzo de 2021 a agosto de 2022). El segundo es que 23% (22.62) del mismo lapso (19 meses: de junio de 2019 a febrero de 2021) la inflación, con excepción de agosto y octubre de 2020, se encuentra en el rango de 2 a 4% que ese banco considera “de variabilidad” razonable.

¿Cuál es el choque negativo no esperado más importante de esos siete años? La pandemia de coronavirus, sin duda. ¿Podría la pandemia ser un excluyente de responsabilidad de haber imprimido esos dos rasgos (en cuanto a la tasa y a la variabilidad) a la política del banco independiente? Dado el carácter mundial de la pandemia y la vecindad de México con Estados Unidos, puede utilizarse como referente una variable que tuvo altísima respuesta al período crítico de la pandemia: la tasa de desempleo de Estados Unidos, y puede dejarse fuera el período de pandemia definido por la Organización Mundial de la Salud, que arranca primero y termina después.

Partiendo de 6.6 en enero, al menos desde 2014 y hasta el primer trimestre de 2020 la tasa mensual de desempleo de Estados Unidos se ubicaba en una trayectoria consistentemente bajista, llegando a 4.4% en marzo de 2020. En abril, cuando inició del período crítico de la pandemia, la tasa saltó a 14.8%, y no fue sino hasta octubre de 2021 que la tasa regresó a 4.5%, lo que coloca a septiembre de 2021 dentro del período crítico, si se usan los datos de la Oficina de Estadísticas Laborales de Estados Unidos (U.S. Bureau of Labor Statistics).

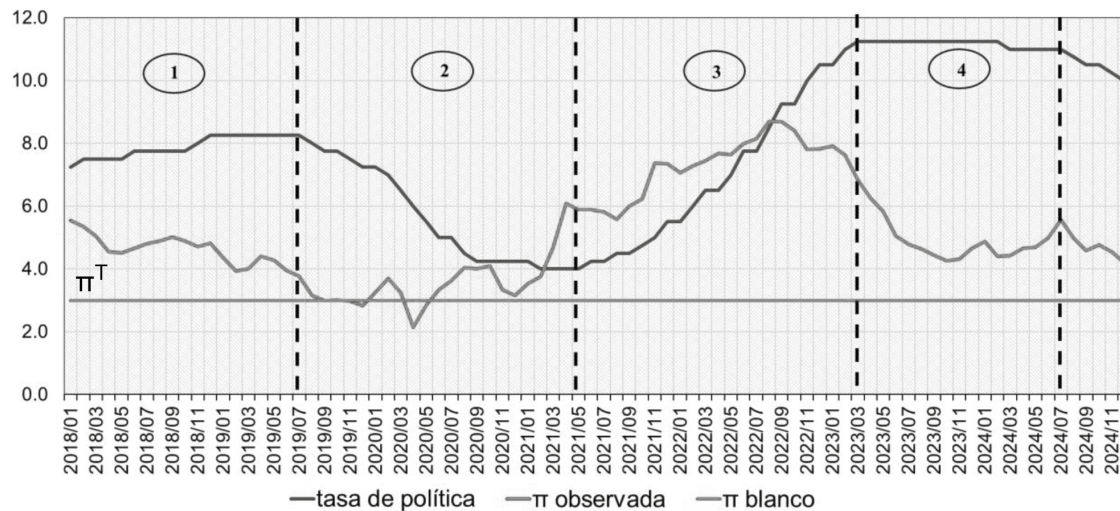
Resumiendo: puede sostenerse que el período crítico de la pandemia va de abril de 2020 a septiembre de 2021.

¿Qué pasaba con las dos variables clave durante ese período? Pues la tasa de política bajó de 6 a 4% y luego subió a 4.5, la inflación casi se triplicó al pasar de 2.1 a 6% (de estar dentro del rango de variabilidad cambió a quedar fuera de dicho rango), y la tasa real, por lo tanto, pasó de positiva (6.0 - 2.1 = 3.9%) a negativa (4.5 - 6 = -1.5%) y, finalmente, dado que la inflación saltó por encima de la tasa de política en el corazón mismo (marzo de 2021) de ese período crítico, desde ahí y hasta agosto de 2022 el banco independiente mostró una aversión nula a la inflación, es decir, durante el período crítico

y también cuando éste ya había terminado la tasa de política nominal siguió por debajo de la inflación observada durante más de un año (véase Gráfico 11.).

Esta política del banco central independiente ha tenido resultados susceptibles de observarse en tres bloques, sin técnicas sofisticadas: 3.6% de las observaciones de estos 7 años (84 meses) coincidieron con el blanco continuo de inflación de 3%, la quinta parte (21.4) cayó dentro del rango de variabilidad oficial de 2 a 4% (excluyendo el primer bloque de observaciones) y tres cuartas partes (75.0%) cayeron fuera de dicho rango (véase Cuadro 2). Si se suman los primeros dos bloques el porcentaje de aciertos mejora un poco (25.0%). ¿Pueden estos resultados calificarse de exitosos?

Gráfica 11 México: inflación interanual y tasa de política nominal, 2018.1 – 2024.12



Fuente: elaboración propia con datos del Banxico (2024) e INEGI (2024).

Cuadro 2. México: blanco inflacionario oficial y frecuencia relativa, 2018.1 – 2024.12

valor puntual y rangos	núm. de observaciones	% del total
en 3.0%	3	3.6
dentro de 2.0% a 4.0% (excluyendo 3.0%)	18	21.4
fuera de 2.0% a 4.0%	63	75.0
total	84	100

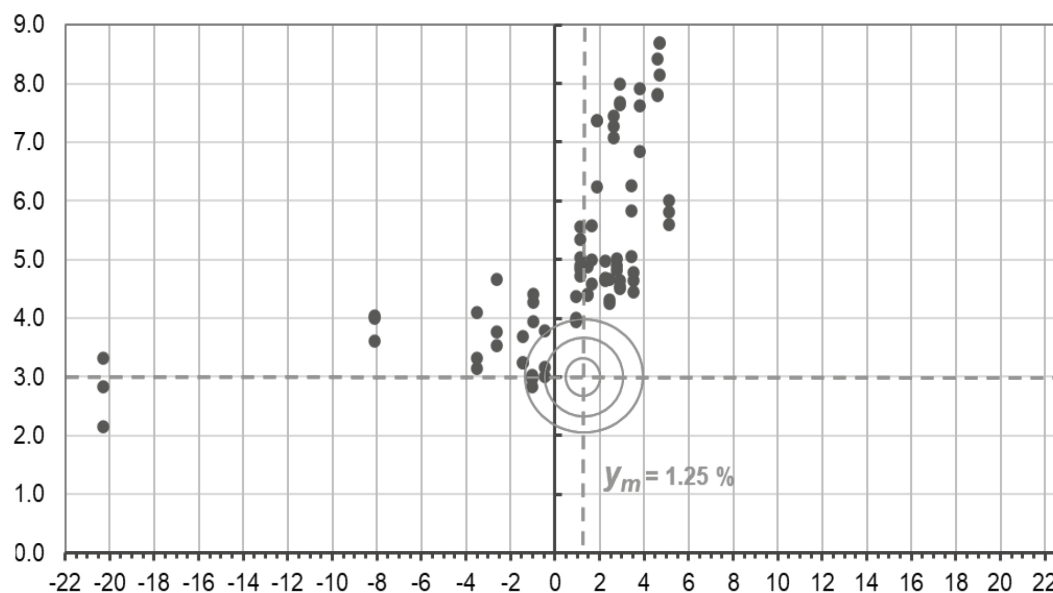
Nota: cifras redondeadas en la columna derecha.
Fuente: elaboración propia con datos de INEGI (2024).

Cosa de imaginar los círculos concéntricos del blanco, con un centro definido en el eje vertical por el cruce de 3% en la inflación y en el eje horizontal por la media aritmética de la tasa de crecimiento del producto real durante el mismo lapso (2018-2024). Si bien la cuarta parte de las observaciones no estuvo al interior de los

círculos concéntricos, debido a las grandes fluctuaciones que la trayectoria del producto dibujó (eje horizontal), sí estuvo dentro del margen oficial admitido de 2 a 4 % (en el eje vertical). Puesto con realismo: si un tirador fallara 75 de cada 100 disparos al blanco ¿podría ser visto como un buen tirador? (véase Gráfico 12).

Gráfica 12

México: desviaciones del blanco de inflación y crecimiento del PIB real, 2018-2024



Nota: y_m es la media aritmética simple de la tasa de crecimiento del PIB real. Fuente: elaboración propia con datos de Banxico (2024b) e INEGI (2024).

Reflexiones finales

El postulado teórico de independencia del banco central fue atisbado sin duda por el pensamiento clásico, manteniéndose en mayor o menor latencia hasta la llegada de la hipótesis de expectativas racionales a la macroeconomía, vía el debate keynesiano-friedmaniano de la curva de Phillips, en los años setenta del siglo xx y la explosión de literatura que generó, y luego, finalmente, vía la desinflación encabezada por Paul Volcker en Estados Unidos durante los años ochenta. Dada la importancia de Estados Unidos como centro intelectual y cíclico de la economía planetaria, dicho postulado se expandió con mínimos obstáculos.

México se sumó a este proceso debido a una corrección fiscal de gran calado y a un plan estabilizador de fundamentación heterodoxa, que iniciaron en los años ochenta y se completaron en los noventa. Estas dos políticas, que fueron al final exitosas, pasaron del sexenio presidencial de Miguel de la Madrid al de Carlos Salinas de Gortari, y se ramificaron desde funcionarios federales hacia muchos ámbitos de la sociedad, culminando con la legislación de independencia del Banco de México en 1993 (tanto la modificación constitucional del 28 como la ley que lo reglamentaba), como salvaguarda anti-inflacionaria.

En abril de 1994 entró en vigor la independencia y fracasó ese mismo año, debido a un manejo político-electoral ante salidas de capitales y a la gran opacidad con que se manejaban datos clave para gestionar la economía, esto es, la política monetaria de México en 1994 –sustentada en una inmutable “imagen en el espejo” (como si el vaciamiento de reservas no fuera motivo de corrección estratégica)– tuvo un extraño fruto amargo comparado con otros países: en lugar de bajar o de simplemente mantenerse al mismo nivel, la

inflación subió luego de la independencia, en paralelo a una muy severa recesión. Y según Mancera los inversionistas y las familias hubieran estado peor de no ser por la intervención de las autoridades.¹⁸

Por otro lado, más allá de las tasas de inflación acumulada que cada gobernador ha legado al país durante estos tres decenios, susceptibles de evaluarse por un índice de cumplimiento, no se puede afirmar que el crédito del Banco de México haya estado al servicio del gobierno federal o que la institución, hasta ahora, haya operado como contrapeso a las políticas hacendarias, sino más bien al contrario: la evidencia indica que el alza continua del coeficiente de deuda a producto muestra un régimen de financiamiento ricardiano y muestra también que el principio macro de coordinación fiscal-monetaria ha sido dominante. Sin entrar a discernir el carácter de dichas políticas, esas son dos señales favorables, sin duda.

De modo que la independencia del banco central es condición necesaria, en efecto, para evitar la inflación derivada de una monetización del déficit fiscal. La reforma salinista de banca central, que hizo al banco central *independiente en ese sentido específico*, ha resultado

18 Aunque no consta en documentos oficiales, es sabido que luego de la catástrofe de 1994/95 el FMI y el Tesoro de Estados Unidos orillaron al gobierno mexicano a dar a conocer periódicamente la hoja de balance del banco central “independiente” (lo cual terminaba también con la secrecía del monto de las reservas internacionales, secrecía tan defendida por Mancera), a fin de que el monitoreo de mercado encendiera alarmas al margen de las ponderaciones de cóncilve del banco, ponderaciones generalmente positivas.

Muchos años después, no siendo ya Mancera directivo, cuando se deliberaba al interior del Banco de México la conveniencia de publicar las minutas de las reuniones de la Junta de Gobierno Mancera, en un acto intempestivo, salió a manifestar su rotunda oposición a ese paso elemental de transparencia.

exitosa. No es ésa la clase de inflación que México ha estado padeciendo. En otras palabras: esa independencia es correcta en países como México, pero no es suficiente si se gestiona bajo el paraguas de un régimen discrecional, como el actual “enfoque de blancos de inflación basado en pronósticos”.¹⁹ Y dificulta el fortalecimiento mutuo de la independencia y de una auténtica credibilidad monetarias (Contreras, 1997).

La inflación mexicana no se origina en un abuso de su crédito neto sino en un manejo inapropiado de la herramienta de política, bajo el supuesto de que la inflación es un fenómeno no monetario sino multicausal y en un marco analítico de economía abierta compatible con el ebi discrecional: el enfoque de balanza de pagos del tipo de cambio. Esta mezcla de enfoques, no obstante, puede cambiar en cualquier momento, puesto que el artículo 21 del capítulo iv de la Ley del Banco de México estipula que será la Secretaría de Hacienda quien presidirá la Comisión de Cambios, con voto de calidad, y el banco deberá actuar de acuerdo a esas directrices.

Por ejemplo, si Hacienda decidiera que el régimen cambiario fuera fijo, la economía mexicana, que es pequeña y financieramente abierta, tendría que operar bajo un enfoque monetario de balanza de pagos, quedándole vedada al banco la determinación de la oferta de dinero de alta potencia: sólo podría modificar su composición pero no su monto, como dicta el abc del viejo enfoque, lo cual modificaría el carácter y uso del crédito neto para los objetivos que hubiere respecto a la acumulación de reservas internacionales, las cuales de-

berán usarse para compensar los desequilibrios del mercado de divisas, a fin de que éstos no perturben la estabilidad del poder adquisitivo del peso (artículo 18, cap. iv).

Siendo esta “autonomía” tan frágil desde el punto de vista arriba señalado, y a la vez tan necesaria para evitar la inflación que surge de un régimen de financiamiento presupuestario en modalidad friedmaniana, *fortalecer una verdadera rendición de cuentas*, la cual hoy no existe en las reuniones anuales con el Senado, que comienzan y terminan siendo meras exposiciones didácticas, con preguntas y respuestas de legisladores sin entrenamiento en debates monetarios, *podría abrir el camino para que el Banco de México se comprometiera a conducir su política bajo reglas claras y transparentes*.

A partir de ese giro, que permitiría una mejor revisión intertemporal de sus políticas en cuanto a consistencia y pertinencia, el comité de expertos que conduce al banco central mexicano adquiriría también mayor legitimidad social y, sobre todo, la sociedad podría discrepar de un régimen discrecional como el actual, que le avisa de jure con toda parsimonia en un Programa anual que el dinero que cada persona posee perderá casi 20% de su poder adquisitivo en los seis años de cada gubernatura, que es lo que dice el blanco inflacionario de 3% vigente, y *de facto* siempre pierde mucho más. O formulado como pregunta: dado el objetivo prioritario de mantener el poder adquisitivo del peso y luego de una experiencia acumulada de 30 años de independencia, ¿no se podría, por lo menos, elevar el índice de cumplimiento para de veras perder ese 20% y no más? 🤖

¹⁹ Comentando en fecha reciente sobre el artículo de Lars Svensson que circuló desde enero de 1996 e impulsó esa modalidad del EBI (Svensson, 1997), decía un ex funcionario de banca central en México que en los años noventa ellos veían esos esquemas operativos como algo muy lejano...

Referencias

- Banco de México (1995)/ *Informe anual 1994*, México, abril.
- Banco de México (1996)/ *Informe anual 1995. Resumen*, México, abril.
- Barro, Robert (1995)/ “Latin lessons in monetary policy”, *Wall Street Journal*, mayo 1º.
- Contreras, Hugo (1997)/ “Credibilidad e independencia de la política monetaria”, en Sánchez Daza, (1997).
- Dornbusch, Rudiger y Alejandro Werner (1995)/ “Mexico: stabilization, reform, and no growth”, *Brookings Papers on Economic Activity* 1994:1, Washington.
- Fischer, Stanley (1995)/ “Central-bank independence revisited”, *American Economic Review* vol. 85, núm. 2, mayo,
- Jarque, Carlos y Luis Téllez (1993)/ *El combate a la inflación. El éxito de la fórmula mexicana*, Editorial Grijalbo, México.
- Lucas, Robert (1972)/ “Expectations and the neutrality of money”, *Journal of Economic Theory* vol. 4, núm. 2, abril.
- Mancera, Miguel (1995)/ “Don’t blame monetary policy”, *Wall Street Journal*, enero 31.
- McCallum, Bennett (1995)/ “Two fallacies concerning central-bank independence”, *American Economic Review* vol. 85, núm. 2, mayo.
- Muth, John (1961)/ “Rational expectations and the theory of price movements”, *Econometrica* núm. 29, núm. 3, julio.
- Pérez-Gea, Armando (1993)/ *Three essays on central banking and credit policy in Mexico*, tesis doctoral, University of California (UCLA), Los Angeles.
- Polak, JJ (1997)/ “The IMF monetary model at forty”, *IMF Working Paper WP97/49*, Washington, abril.
- Sánchez Daza, Alfredo, coord.. (1997)/ *Lecturas de política monetaria y financiera*, UAM-Azcapotzalco, México.
- Sargent, Thomas (1971)/ “A note on the «accelerationist» controversy”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 3, núm. 3, agosto.
- (1983)/ “La finalización de cuatro grandes inflaciones”, reproducido en T. Sargent (2013): *Rational expectations and inflation*, Princeton University Press, Nueva Jersey-Oxfordshire. Tercera edición.
- Svensson, Lars (1997)/ “Inflation forecast targeting: implementing and monitoring inflation targets”, *European Economic Review* vol. 41 núm. 6, junio.
- Thornton, Henry (1811)/ “Two speeches... on the Bullion Report”, reproducido en Thornton, [1965 (1802)]/ *An enquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain*, Augustus M. Kelley Editor, Nueva York. Con un Introducción de F.A.v. Hayek.

Referencias complementarias

- Banco Mundial (2024). Serie de tiempo “Inflación, precios al consumidor (% anual)”.
- Banxico (2007). Sistema de Información Económica. Serie de tiempo “Producto interno bruto (base 993) trimestral - (CR8)”.
- Banxico (2024a). Sistema de Información Económica. Serie de tiempo “Tasas de interés representativas”.
- Banxico (2024b). Sistema de Información Económica. Serie de tiempo “Producto interno bruto a precios corrientes, base 2018 - (CR373)”.
- Cámara de Diputados - Centro de Estudios de las Finanzas Públicas (2003). *Evolución y Estadísticas del Gasto Público Federal en México, 1980-2002. Resultados de la Cuenta Pública*. México.
- INEGI (2024). Banco de Información Económica. Serie “Índice Nacional de Precios al Consumidor”.
- St. Louis Fed (2024). Serie de tiempo “Personal Consumption Expenditures: Chain-type Price Index”.