

PROBLEMAS DE DESARROLLO

REVISTA LATINOAMERICANA DE ECONOMÍA

Vol. 26

abril-junio 1995

NÚMERO ESPECIAL

VIGÉSIMO QUINTO ANIVERSARIO (1970-1995)

MÉXICO: LA CRISIS ACTUAL Y ALTERNATIVAS
NACIONALES DE SOLUCIÓN

PRIMERA PARTE

Presentación

ENSAYOS Y ARTÍCULOS

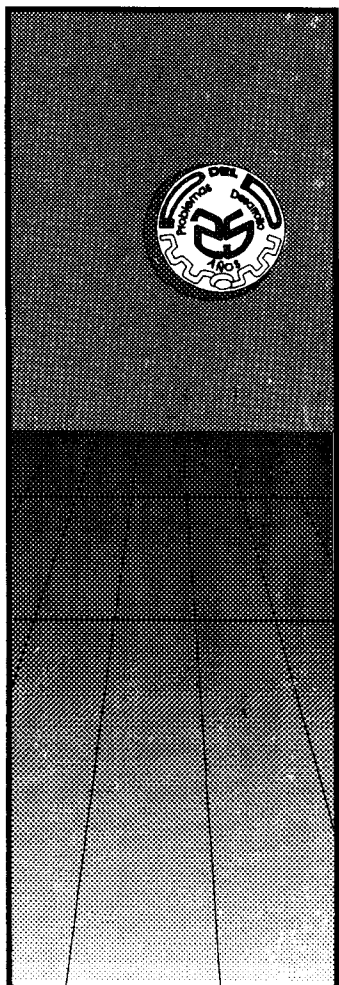
- Arturo Huerta
- Macario Schettino
- Juan Arancibia y Berenice Ramírez
- Víctor M. Bernal Sahagún
- Peter Loedl y Mark A. Martínez
- Arturo Ortiz Wadgymar
- Isabel Rueda Peiró
- Angelina Gutiérrez Arriola
- Jacinto Viqueira Landa
- Claudia Sheinbaum Pardo
y Luis Rodríguez Viqueira
- Esther Iglesias
- Ramón Martínez Escamilla

HOMENAJE

En memoria de Víctor M. Bernal Sahagún †

TESTIMONIOS

LIBROS



El Banco de México y la política monetaria. La lucha por la independencia y la credibilidad política

Peter Loedl y Mark A. Martínez*

Con base en un minucioso examen de la relación existente entre el nivel de independencia del banco central, su capacidad para realizar una política monetaria no inflacionaria y la credibilidad hacia sus políticas, los autores elaboran un análisis comparativo entre éste y el Bundesbank (Banco Central de Alemania); al demostrar que la autonomía del Banco de México está condicionada al manejo ejercido por el régimen presidencialista, en el ensayo se concluye que debe haber otro tipo de cultura económica y de políticas por parte del Estado.

Based on a detailed examination of the relation between the central bank's level of independence, its ability to carry out a non-inflationary monetary policy and the credibility given to its policies, the authors have made a comparative analysis between the Mexican central bank and Bundesbank (the Central Bank of Germany). Having shown that Banco de México's autonomy is conditioned by the presidentialist regime, the essay concludes that the State should adopt a different type of economic culture and policies.

En se fondant sur un examen minutieux de la relation existant entre le niveau d'indépendance, la compétence pour réaliser une politique monétaire non inflationniste et la crédibilité des tactiques de la banque centrale, les auteurs élaborent une analyse comparative entre cette dernière et la Bundesbank (Banque centrale allemande). Après avoir démontré que l'autonomie de la Banque du Mexique dépend de la pression exercée par le régime présidentiel, ils concluent en préconisant un autre type de culture économique et de politiques nationales.

* El primero es miembro del Department of Political Science de la University of Utah, y el segundo del Department of Political Science de la California State University, Bakersfield.

* Traducción: Arq. Juan Antonio Gadea Elias.

Introducción

Una considerable cantidad de literatura ha sido analizada para examinar la relación existente entre el nivel de independencia de un banco central, su capacidad para seguir una política monetaria no inflacionaria, y la credibilidad en su política.¹ A las políticas monetarias de los bancos centrales de los países en vías de desarrollo y a los procesos de ajuste económico y de privatización les ha sido destinada una menor atención, si bien han habido estudios más recientes que dan inicio a este proceso.² Sin embargo, en un enfoque de estudio de caso a profundidad dichos estudios han resultado ampliamente cuantitativos o, no logran explorar la relación existente entre los bancos centrales de los países en desarrollo, la independencia de dichos bancos y una política monetaria creíble; utilizando como caso de estudio el recientemente independiente Banco de México, el presente documento, al través del análisis del crítico y crucial caso de México, llena un vacío substancial en la literatura.

El tamaño y el grado de desarrollo de la economía mexicana a lo largo de los últimos años, conjuntamente con su posición dentro del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (NAFTA, North American Free Trade Agreement, por sus siglas en inglés), hacen necesario que los estudiosos dirijan su atención hacia la economía política mexicana; además, el enfoque sobre la intención de México en pro de asegurar la inversión extranjera directa y sus propios esfuerzos domésticos manifiestos en las políticas de ajuste macroeconómico bajo la administración Salinas (1988-1994) —en particular

1 Woolley, John. *Monetary politics*, Cambridge, Cambridge University Press, 1984. Goodman, John. *Monetary sovereignty: the politics of central banking in western Europe*, Ithaca, New York, Cornell University Press, 1992. Alesina, Albert and Lawrence Summers, "Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence," *Journal of Money and Credit*, 1992.

2 Maxfield, Sylvia. "The politics of mexican financial policy", en Haggard, Stephen, Chung H. Lee and Sylvia Maxfield (Eds.), *The politics of finance in developing countries*, Ithaca, New York, Cornell University Press, 1993. Cukierman, Webb, and Neyapti, *Central bank strategy, credibility, and independence: theory and evidence*, Cambridge, MA, MIT Press, 1992. Haggard, Stephen et al., *The politics of finance in developing countries*, Ithaca, NY, Cornell University Press, 1992. Clark, William Roberts, *The sources of central bank independence in developing Countries*, Documento presentado en la Reunión Anual de la American Political Science Association, Washington D.C., septiembre de 1993.

la privatización de organismos administrados por el Estado y las políticas monetarias restrictivas— sugieren que el Banco de México debe ser estudiado en lo que respecta a su independencia política y a su credibilidad reales; con la elección del primer oficial del Banco de México, Ernesto Zedillo como Presidente del país, continua ejerciendo los exagerados poderes presidenciales (es decir el *presidencialismo*), por otra parte debemos considerar la ininterrumpida dominación del PRI en la política mexicana. Necesitamos contar con una mejor comprensión acerca de si el Banco de México tendrá posibilidades o no de continuar con aquellas medidas de austeridad en las que Salinas confió para reducir la inflación hasta niveles de un dígito, por ello, el impacto de la legislación de diciembre de 1993, la cual otorgó al Banco de México capacidad independiente y autónoma para decidir su política, debe analizarse con el fin de determinar si es que el banco central de México puede o no resistir la presión del Gobierno y de la asociación de intereses.

Además, la reciente devaluación del peso y la ausencia subsecuente del Banco de México en cualesquiera discusiones sobre política o programas de desarrollo, sugieren que el Banco de México debe ser estudiado en lo que respecta a su capacidad real para influir en la política y la estabilidad monetarias. Dada la aguda caída del peso parece que, contrariamente a la retórica pública y a las declaraciones legales, el Banco de México ha venido siendo un jugador menor en la definición de la política monetaria del país; precisamente por significativos, estos planteamientos sugieren que, en este punto, el papel del banco central mexicano es ampliamente sólo de procedimiento y que se halla ligado estrecha y principalmente a la política implementada. En el caso de la devaluación de diciembre de 1994-enero de 1995, el Banco de México se ha visto relegado al papel de asegurar que los fondos de estabilización provenientes de Europa, Canadá, y Estados Unidos, sean implementados y administrados adecuadamente.

Los planteamientos de este tipo sugieren muchas cosas, pero señalan el tema crítico de la independencia y de la credibilidad institucionales, cuestiones ambas, que el Banco de México ha buscado, procurado, y tratado de proyectar desde diciembre de 1993; este ensayo se dirige hacia el tema de la independencia del banco central y al tema de si es que el Banco de México tendrá posibilidades de seguir una política independiente dadas las bases institucionales,

históricas, y económico-culturales de México; argumentamos que la cultura económica —aquellos factores no institucionales que establecen los límites de una actividad estatal legítima— desempeña un importante papel en la determinación de la independencia de los bancos centrales y, con poca sorpresa, de su credibilidad monetaria.³

El caso mexicano puede ser visto como un modelo crítico para otras naciones en vías de industrialización y sugiere diversas hipótesis para el análisis. Primero, si nosotros seguimos la lógica de los estudios anteriores sobre bancos centrales, no debemos esperar que un banco central recientemente independiente en el mundo en desarrollo sea capaz de procurar una política no inflacionaria; ello es así porque una política de esta naturaleza depende en gran medida del apoyo y del consenso existentes entre el público y las élites informadas —consenso que precisamente está empezando a desarrollarse en México. Sólo cuando el Gobierno, las selectas sociedades de interés financiero, y el público se encuentren dispuestos a incurrir en los costos de las políticas monetarias restrictivas del banco (tal como es el caso de Alemania) podremos esperar que el banco central pueda procurar autónomamente sus objetivos monetarios particulares; segundo, idealmente el banco central deberá actuar como una contención de la política gubernamental, pero dada la ausencia de contenciones institucionales existentes en el sistema político mexicano actual —especialmente con el exagerado poder presidencial— parece que no debiésemos esperar que la política del banco central permaneciera sin ser afectada por la manipulación política.

En este documento, primeramente examinamos el concepto de *independencia* y el grado al cual el Banco de México es, de hecho, independiente de las influencias de los diversos actores estatales y no estatales los cuales delinean la cultura económica de México; en este contexto procederemos entonces a analizar algunas de las *instituciones* políticas de México que conforman las bases del marco teórico para la comprensión de la cultura económica: el contexto cultural dentro del cual debe ser llevada a cabo la política moneta-

3 El concepto de cultura económica ha sido expuesto por Egon Rohrlisch, Paul, "Economic culture and foreign policy", *International Organization*, Vol. 41, núm. 1, 1987.

ria mexicana. Debido a que el banco central alemán, el Bundesbank (Banco del Pacto Federal), proporciona un modelo de banco central independiente, de credibilidad en su política, y de la forma en que la cultura económica desempeña un importante papel en la realización de la política de un banco central,⁴ a lo largo de este escrito se realizará una comparación entre el Bundesbank y el Banco de México; en síntesis, en este documento se analiza la capacidad del Banco de México para proporcionar un contexto monetario estable a la inversión extranjera y el desarrollo nacional.

Los bancos centrales y el concepto de cultura económica

Antes de examinar instituciones y actores relevantes del Estado, resulta útil describir el *papel* de los bancos centrales y el *contexto* dentro del cual estos actores estatales se desempeñan; el primero de estos papeles se encuentra ligado a la acción de proporcionar un punto de vista general básico acerca del porqué son importantes los bancos centrales, el segundo se halla relacionado con el medio ambiente nacional y el concepto de cultura económica. Al tratar de comprender qué es lo que los bancos centrales hacen, debemos recordar que, para la amplia mayoría del público en general (incluyéndose aquellos del mundo industrializado), la política de un banco central, y lo que los bancos centrales hacen, sigue siendo uno de los misterios del universo; quizás la razón más común de ello es que no mucha gente se encuentra familiarizada con el papel de la moneda, ni con la forma en que los gobiernos crean o restringen su disponibilidad, ni con el modo en que ello se halla relacionado con una política monetaria estable, con la inflación y con el crecimiento sostenido.

Con respecto al papel del dinero, debemos tener también presente que, en un nivel muy básico, el dinero sirve como un *medio de intercambio* (es más fácil transportar e intercambiar billetes de papel o monedas que transportar una vaca), un *depositario de valor* (es más fácil seguir el rastro de cuánto dinero está en circulación cuando

4 Para un argumento explícito sobre la relación entre la opinión pública y la independencia del banco central alemán véase Marsh, David. *The most powerful bank: inside germany's Bundesbank*, New York, Times Books, 1993.

existe un banco central, que lo que sería tratándose de nacimientos de vacas), y la *liquidez* o la accesibilidad (no siempre se puede comerciar una vaca dado que éstas no siempre tienen demanda); cuando un banco central controla y maneja estas funciones en un modo que crea confianza en los sectores críticos políticos y económicos, se dice que es creíble (confiable, *n. del t.*); cuando éste no cumple con su función, y crea demasiado dinero, suceden tres cosas; primero, el valor de la paridad, o tipo de cambio de su reserva de dinero se ve reducido; segundo, a medida que el dinero pierde su valor, los productos y los servicios se tornan más caros; finalmente, a medida que el dinero pierde su valor, invariablemente, se imprime más dinero para adquirir tanto productos domésticos como servicios, y como un balance del comercio entre las naciones, la paridad con las otras monedas se deteriora.

En muchos países que han tenido una larga y referida historia de inflación debilitante —como Alemania— existen ciertos obstáculos sociales y políticos que bloquean este ciclo inductor de inflación; aquí, una “cultura económica” de naciones puede establecer los parámetros básicos para ciertos tipos de conducta al través de actuar como un freno sobre los hacedores de la política quienes se encuentran inclinados a expandir la reserva de dinero; en tanto que difícil de explicar en forma definitiva, la cultura económica puede ser vista como las percepciones no institucionales que pueden influir y estructurar la política macroeconómica. Es la confluencia de variables culturales, históricas y circunstanciales, lo que crea el conocimiento consensual de la sociedad y legitima el comportamiento y los mecanismos del quehacer político; estas fuerzas, en su momento, permiten un cierto grado de libertad en el desarrollo y el manejo de la política monetaria, en la medida en que las decisiones se realicen de conformidad con la cultura económica predominante, por ejemplo, tal como argumentan algunos autores, la cultura económica estadounidense perdona la extravagancia fiscal y prefiere una política macroeconómica moderadamente inflacionaria que asegure el pleno empleo, en tanto que la cultura económica alemana demanda la rectitud fiscal y una política macroeconómica deflacionaria que tenga como objetivo la estabilidad de precios.⁵ Como tal, a pesar de las

⁵ Para una discusión general sobre este punto ver Rorhlich. Si este argumento continúa siendo verdadero hoy en día, sea para los estadounidenses sea para los ale-

muchas semejanzas (y de objetivos monetarios globales similares), la Reserva Federal Norteamericana y el Bundesbank a menudo siguen políticas monetarias domésticas diferentes.

La mayoría de analistas coincidirán en que la firme oposición de Alemania respecto a tolerar cualquier indicio de inflación puede ser asociada, en parte, al periodo de entreguerras, cuando la inflación hizo desaparecer todo tipo de balance monetario y de planeamiento doméstico, coadyuvando a crear las condiciones del ascenso de Hitler; dos comentaristas líderes sobre economía política internacional van asimismo todavía más atrás y definen el caso alemán de manera más tajante: “La memoria tribal alemana enaltece la sabiduría política de las penalidades de largo plazo ligadas a la inflación y, por lo tanto, asiste substancialmente las políticas de resistencia a la inflación.”⁶ En todas partes se encuentran las raíces de la cultura económica de Alemania; hoy en día encontramos que desde el fin de la Segunda Guerra Mundial el tema de la estabilidad monetaria y de la credibilidad del banco central de Alemania ha estado en el centro de las preocupaciones de los hacedores de la política de dicho país y que, a la fecha, estas preocupaciones no han sido en vano.

Por ejemplo, cuando la crisis especulativa dentro del Sistema Monetario Europeo impactó durante 1992–1993, muchos observadores se encontraron desconcertados por el hecho de que el franco francés soportase mayor presión que el marco alemán, a pesar de la capacidad subyacente del franco en términos de fundamentos económicos (inflación primaria) en relación con la economía francesa;⁷ la explicación de esto es por demás simple y se centra sobre la credibilidad monetaria: en Alemania los mercados confiaron al Bundesbank el mantenimiento de las presiones inflacionarias bajo

manes, ello sigue siendo un punto debatible. El cambio generacional y la inclusión de 17 millones de alemanes provenientes de Alemania del Este dentro de un sistema político-económico más amplio, pueden disminuir la alta prioridad dada en primer lugar por los alemanes al combate de la inflación, al costo potencial del empleo.

⁶ Strange, Susan and David Calleo. *Paths to international political economy*, Londres, George, Allen and Unwin, 1984, p. 111.

⁷ Sin duda, en otros aspectos relativos a los fundamentos económicos, a saber que un 12% de desempleo y virtualmente ningún crecimiento económico en la economía francesa, revelaron una posición más débil.

control y revertirlas, y no creer en la habilidad del gobierno francés —en vísperas de elecciones y de aumento del desempleo— de soportar la presión para provocar una deflación; como tal, si es que en Estados Unidos, en Alemania, o en cualquier otro estado-nación desarrollado, la cultura económica puede tener un impacto en la realización de la política —si bien difícil de medir; la cultura económica de una nación identifica factores no institucionales que las autoridades nacionales debieran reconocer —ya sea implícita o explícitamente— cuando éstas formulan y ejecutan la política económica; *en suma, la cultura económica establece los límites de la actividad estatal legítima basada en las diversas experiencias nacionales.*

El concepto de independencia

En este punto deberíamos discutir el porqué es importante la independencia de un banco central. La mayoría de estudios empíricos ha mostrado que los países con bancos centrales independientes substancialmente logran tasas de inflación menores que los países en los que el banco central es controlado directamente por el gobierno.⁸ Otros argumentan que la independencia es importante debido a factores técnicos; ello es así porque la realización de la política desde un banco central independiente puede ser más honesta y responsable hacia las necesidades de corto plazo de la economía, ya que se pueden prevenir los retrasos inevitables, o los “rezagos de decisiones”, existentes en el proceso político normal; al tiempo que puede argumentarse que los bancos centrales también padecen tales rezagos de decisiones (de 6 a 9 meses o más por ejemplo), o que sus decisiones no siempre han sido precisas o de una naturaleza oportuna, los proponentes plantean que un banco central independiente, se mantendrá al menos consistente con la

⁸ En particular ver el trabajo de Alesina, Alberto y Lawrence Summers. “Central bank independence and macroeconomic performance: some comparative evidence”, *Journal of money and credit*, 1992. Burdekin, Richard y Thomas Willett, “Central bank reform: the Federal Reserve in international Perspective”, *Public budgeting and financial management*, Vol 3, núm. 3, 1991. Ver también la discusión en Haase, Rolf, *The European Central Bank*, Gütersloh, Bertelsmann, pp. 126-127, 1990. “Central Banks: America versus Japan. The rewards of Independence”, *The Economist*, 25 de enero de 1992.

orientación de su política monetaria; asimismo, uno puede ver principios institucionales operando y visualizar un banco central independiente como una rama separada del gobierno la cual puede verificar políticas potencialmente nocivas de otras ramas gubernamentales; en vista de las motivaciones de corto plazo de los políticos, la historia nos sugiere que deberá limitarse la emisión de moneda (es decir, forzar a los bancos centrales a proporcionar créditos cuando se requieran), o ser cubierta por una institución independiente que pueda actuar como un contrapeso económico independiente hacia las proclividades del gasto del gobierno.

Independencia y credibilidad del banco central

La independencia de un banco central y su correspondiente impacto sobre la política de credibilidad también han sido citados por muchos analistas como una razón importante para liberar la mano del banco central; dicho de otro modo, la independencia ejerce un fuerte impacto en la política de credibilidad y viceversa; por ejemplo, un banco central independiente puede mostrar más capacidad para resistir presiones externas por seguir políticas expansionistas; además, un banco central con una fuerte reputación de políticas anti-inflacionarias creíbles puede ser capaz —como es el caso de Alemania— de resistir presiones políticas para reformar las estructuras legales y los estatutos del banco mismo, quizás más importante aún, el tema de la credibilidad se centra sobre si es qué, y cómo, quienes implementan la política pueden llevar a cabo compromisos creíbles acerca de su comportamiento futuro y la forma en que dichos compromisos serán interpretados por la comunidad financiera (obsérvense las disparidades confidenciales mencionadas un poco antes acerca de los bancos centrales alemán y francés, durante la crisis especulativa de 1992-1993 del SME (EMS, European Monetary System)).

En el caso del Bundesbank germano, los compromisos creíbles para el largo plazo son asegurados por el hecho de que quienes realizan la política poseen un obvio y abrumador compromiso ideológico y filosófico para luchar contra la inflación, esto significa que una política monetaria creíble depende no sólo de la coherencia de la política monetaria, sino también de la coherencia percibida de un

programa macroeconómico general; dicha coherencia, aunada a un consenso intelectual y político sobre las teorías económicas, sus objetivos, y el comportamiento de la política económica —sujeta ésta última a las influencias del clima político— influyen significativamente en la credibilidad;⁹ de este modo, como señala Woolley, la independencia, y la credibilidad que de ella se sigue, requieren ser entendidas en términos del comportamiento real y no precisamente en términos de instituciones,¹⁰ entonces, no sin sorpresa, veremos que la estructura independiente de las instituciones debe combinarse con el desempeño real si un banco central ha de ser creíble, este fue el caso cuando la credibilidad monetaria de Alemania sufrió un retroceso durante la reunificación del país.

Muy al inicio de la reunificación los oficiales del Bundesbank criticaron el acuerdo monetario 1:1 del canciller Kohl con los alemanes del Este; un año más tarde el presidente del Bundesbank Karl Otto Pöhl clasificó el acuerdo como totalmente “desastroso.” Con el Bundesbank en el extremo más corto del debate sobre la conversión, el banco procuró restablecer su credibilidad al través del acrecentamiento y el mantenimiento de una política de altas tasas de interés a lo largo de los siguientes dos años (1991–1992); al final, a pesar del hecho de que la credibilidad del Bundesbank sufrió un fuerte impacto, —gracias a su considerable credibilidad e independencia—, fue capaz de restablecer su estatus pre-unificación mediante el endurecimiento de su política monetaria y obligando al gobierno y a otros (especialmente a la clase trabajadora) a incurrir en los costos de la moneda corriente *swaps*; debido a acciones como ésta, los oficiales del banco señalaron resueltamente que el mandato

9 Blackburn, Keith y Michael Christensen, “Monetary Policy and Policy Credibility,” *Journal of Economic Literature*, 27 de marzo de 1989; Los autores resumen de modo convincente los puntos de vista opuestos sobre la credibilidad.

10 Esto es especialmente cierto a medida que cada vez más naciones relajan sus vínculos políticos con sus bancos centrales. Sin embargo, una cosa es proclamar la independencia de un banco, y otra mantener la estabilidad de precios a lo largo del tiempo. Esto no debería ser perdido de vista por los signatarios del tratado de Maastricht, al menos por todos los franceses. Ver, por ejemplo, Woolley, John T. “Capital, and the EMS: policy credibility and political institutions”, Documento para el Proyecto Brookings sobre las Instituciones Políticas Europeas más allá de 1992, Washington, D.C., Brookings Institution, 1992, p. 2. Ver también la discusión de Blackburn and Christensen, pp. 14–17 y 27–35, acerca de si la independencia institucional puede por sí sola garantizar la credibilidad política.

de la estabilidad de precios concretamente se hallaba apoyado por la capacidad del Bundesbank para mantenerse *independiente* (o *unabhängig*, “libre” del alemán) de los consejos del gobierno (según fue definido en el párrafo 12 de la Carta del Bundesbank); de este modo, el Bundesbank basa su éxito en su *credibilidad*, *predecibilidad* y *confianza*, para implementar sus decisiones independientemente de las influencias políticas.

Las raíces de la cultura económica en México

En México, tal como es el caso de Alemania, la cultura económica puede dar también una cualidad especial a la política monetaria, única para la experiencia histórica particular de México; los resultados esenciales de la política monetaria mexicana reflejan un amplio contexto social y político, el cual se ha desarrollado dentro de una ideología monetaria diferente; en términos muy generales podemos argumentar que esta ideología tiene sus raíces en dos factores: 1) la proximidad de México a Estados Unidos que hace de los tipos de cambio, más bien que de la inflación, una parte integral de la ideología monetaria de México, y; 2) la ausencia en el México postrevolucionario de una burguesía nacional capaz de realizar inversiones de capital de largo plazo.

En el primer caso, el hecho de que México haya contado con un consistente acceso a los dólares de Estados Unidos —lo cual a menudo ha venido a servir como cuña contra la inflación— ha llevado a muchos mexicanos a subordinar sus preocupaciones en torno a la inflación bajo intereses que penden de, y mantienen, el acceso a los dólares en el corto plazo; tal como comentara un oficial del Banco de México antes de la devaluación del peso:

...los tipos de cambio solían ser lo que más preocupaba a la gente, hoy en día esto está cambiando dado que las tasas de interés y la inflación son vistas como el aspecto [económico] más importante. A medida que la economía madura y la gente comienza a comprender que la inflación es crítica para las inversiones de largo plazo, declinará el énfasis sobre los tipos de cambio —lo cual es un producto de la proximidad de México con Estados Unidos.

En el corto plazo, la devaluación del peso parecerá —con razón— hacer de ésta una declaración demasiado optimista, sin em-

bargo, la clave aquí está en comprender las implicaciones de una economía mexicana madura que entiende y tiene confianza en el banco central, el cual desempeña su trabajo al controlar la inflación y la estabilidad monetaria: esto no sólo requiere de tiempo, sino requiere que en dicho proceso de maduración el banco central de México desempeñe un papel instrumental, ello sólo puede realizarse si el Banco de México logra ceñirse a lo largo del tiempo a los objetivos políticos establecidos; en particular, tendrá que ceñirse al compromiso de mantener la base monetaria con un crecimiento no mayor al 21% en 1995. Si la economía mexicana y el peso se estabilizan durante el año 1995, al tiempo que el banco central se adhiere a una política de base monetaria con crecimiento de 21%, existe poca duda de que el énfasis sobre los tipos de cambio habrá de declinar en el futuro.¹¹

Dicho esto, debemos tener presente que a causa de que el público en general a lo largo del periodo inflacionario tradicionalmente se ha mostrado más interesado en los tipos de cambio, puede decirse que las actitudes públicas han influido, y han ayudado a definir, los parámetros de las opciones de política monetaria de México al través de permitir una política monetaria más bien blanda; de este modo, podemos ver cómo la opinión pública en el futuro puede establecer restricciones, o de hecho, levantarlas, dependiendo del nivel de la cultura económica de una nación y la forma en que quienes llevan a cabo la política interpretan dicha cultura, en este sentido, no puede ser subestimado el papel del banco central en el proceso de maduración de la economía.

Con referencia a la clase adinerada y disipada de México en la era posrevolucionaria, tenemos que recordar que luego de la Revolución Mexicana de 1910-1917 la burguesía nacional era pequeña y débil. Muchos inversionistas mexicanos posrevolucionarios prefieren colocar sus fondos en bienes raíces, crédito comercial, y joyería

¹¹ La base monetaria de un país está conformada por las reservas del extranjero y el crédito doméstico. Debido a que el peso mexicano se encuentra flotando, su intercambio exterior no se modificará en el corto plazo (a menos que su balance comercial mejore drásticamente para diciembre de 1995). Como tal, el único componente que puede cambiar de su base monetaria es el crédito doméstico, el cual es controlado y proporcionado por el banco central. El nuevo crédito doméstico para 1995 es de 12 000 millones de pesos.

entre otros tipos de inversiones especulativas.¹² A causa de cuestiones como estas, la ideología revolucionaria creó un medio ambiente en el que el gobierno federal y, por definición, el Banco de México tenían que desempeñar un papel activo en suministrar al estado los fondos para las necesidades públicas y privadas; tal como lo señalan Bennett y Sharpe, luego de que fuera creado el Banco de México en 1925:

[un] complejo esquema de los requerimientos de reserva viene a ser utilizado como un mecanismo mediante el cual el Banco de México podría canalizar la inversión privada dentro de sectores de alta prioridad y podría asimismo extraer ahorros para la inversión en el sector público.¹³

Aquí vemos que, después de la Revolución Mexicana, la cultura económica del país quedó conformada por un sistema de bancos que estuvo subordinado al sistema político mexicano, por las necesidades políticas de los sistemas políticos, y por la proximidad geográfica de México a Estados Unidos. En un sistema político que ha otorgado al presidente un poder casi dictatorial, no resultaría sorprendente que el sistema del banco central de México un día también viniese a servir a presidentes del país con una orientación populista; aquí resulta necesario entender porqué el presidente de México fue, y es, capaz de ejercer un control tal sobre la política del banco central. Para lograr esto, "es esencial comprender el papel central del presidente de la república como símbolo de la legitimidad del sistema político mexicano."¹⁴ Tal como señala Judith Hellman:

Como cabeza de la familia revolucionaria, del gobierno, y del partido oficial, respecto a la crítica disfruta una clase de inmunidad la cual linda en lo sacrosanto. A pesar de la naturaleza de su carrera pre-presidencial, a pesar del hecho de que todos saben que su "elección popular" ha sido una obra de ingeniería de su partido, una vez en el palacio presidencial se vuelve el

¹² Bennett, Douglas and Sharpe Kenneth. "The State as banker and entrepreneur: the last resort character of the Mexican State's economic intervention, 1917-1970", en Hewlett, Sylvia Ann and Richard S. Weinert (Eds.), *Brazil and Mexico: patterns in late development*, Philadelphia, Institute for the Study of Human Issues, 1982, p. 178.

¹³ *Ibid.*, p. 179.

¹⁴ Hellman, Judith Adler. *Mexican lives*, New York, The New Press, 1992, p. 160.

representante principal y el símbolo de la nación mexicana. Así, un ataque público directo al presidente constituye un ataque a la legitimidad del sistema político y asimismo a la nación como un todo. Es ampliamente sabido que un tipo tal de ataque al presidente políticamente resulta peligroso si no es que suicida.¹⁵

Una de las razones por las que el presidente ha tenido un enorme margen de libertad en cuanto a lo que puede hacer con el Banco de México, es que desde 1929 el presidente de México ha sido miembro del partido político mexicano dominante, el Partido Revolucionario Institucional (PRI); como la cabeza nominal de la que tal vez sea la institución política más perdurable y poderosa de América Latina, el presidente ha podido lograr sus objetivos políticos gracias a la disciplina que ha existido en el PRI;¹⁶ además, porque —a la fecha— el costo social de los problemas económicos de México no ha inducido levantamientos tipo Chiapas a lo largo de toda la nación; en la definición de los parámetros de las opciones de política monetaria de los presidentes de México, las actitudes públicas (base de la cultura económica) han jugado tradicionalmente un papel irrelevante.

Este no es el caso de Alemania dado que la opinión pública alemana puede establecer restricciones o, de hecho, levantar dichas restricciones en una determinada situación (se discute más adelante); en comparación, la debilidad histórica de la opinión pública mexicana ha otorgado al presidente de México un ámbito considerable para la acción unilateral; dados los cuestionamientos contemporáneos, para ayudar en la salvaguarda de la independencia del Banco de México, nosotros deberíamos esperar un público mexicano más informado y más atento que se combinara con las élites económicas, las cuales se encuentran genuinamente interesadas en los asuntos monetarios. Por otra parte, argumentamos que el apoyo público para un banco central independiente podría añadirse a los recursos políticos disponibles para el Banco de México. en tiempos de conflicto.

Sin embargo, dos factores pueden limitar no sólo la discreción política del Banco de México, sino también la independencia de

cada una de las instituciones nacionales; el primero de ellos, es que debemos tener presente que la crítica de los problemas políticos creados mediante secuestros de alto perfil, de asesinatos políticos, y del siempre presente polvorín de Chiapas, pueden forzar al presidente de México, Ernesto Zedillo, hacia un estilo autoritario de gobierno, si no se resuelven las condiciones que crearon dichos problemas. Ello no asienta bien a los neoliberales y creyentes de las políticas de la *salinastroika* porque, tal como ha señalado Wayne Cornelius, en la era post-Salinas, el *presidencialismo* es mucho más prevaleciente que antes que aquel ocupara el cargo.¹⁷

Bajo estas circunstancias, ningún grado de independencia constitucional puede salvar al banco de defender sólidamente su posición con un presidente quien confronta serios problemas políticos; existe la posibilidad distinta de que, dadas las tensiones políticas incrementadas, el banco central, así como otras instituciones nacionales, puedan ser subsumidas bajo un sistema presidencial que históricamente ha colocado las necesidades políticas de corto plazo sobre la estabilidad monetaria de largo plazo; esta condición, la cual nosotros podemos denominar como “populismo monetario”, puede no sólo dañar la credibilidad del Banco de México sino que puede socavar el desarrollo económico de largo plazo y las políticas industriales de cualquier presidente mexicano.

Los propósitos y objetivos monetarios del Banco de México

Dadas las advertencias mencionadas, debe enfatizarse que el Banco de México considera que la salvaguarda de la moneda y el mantenimiento de la estabilidad de precios son las precondiciones para una economía sana y para el desarrollo de confianza por la comunidad internacional; los oficiales creen resueltamente que el pleno empleo, el adecuado crecimiento económico, y el equilibrio externo, seguirán a una política del Banco de México, la cual defienda el valor de la moneda del país; en el mediano plazo, la inflación, aún cuando sea pequeña, puede destruir la moneda de un país, y en el largo plazo destruir la economía en su totalidad. El Banco de Méxi-

¹⁵ *Ibid.*

¹⁶ Sobre esto véase especialmente Smith, Peter H. *Labyrinths of power: political recruitment in Twentieth Century Mexico*, Princeton University Press, 1979.

¹⁷ Cornelius, Wayne. “Mexico’s delayed democratization”, en *Foreign Policy*, verano de 1994, pp. 53-71.

co, por lo tanto, considera el mandato de salvaguardar la moneda como su objetivo principal, objetivo que pasa por alto aquella otra tarea, implícita: la de apoyar la política económica general del gobierno federal, de acuerdo con una fuente:

Tenemos que recordar cuando la inflación, medida por el crecimiento de los precios al consumidor, alcanzó en 1987 una tasa de 160%... [pero] en 1992, gracias a los esfuerzos de toda la población, la inflación anual descendió a la tasa de 11.9%, una tasa que precisamente poco tiempo antes observamos en sólo un mes. Este año [1993], el objetivo de una inflación de un dígito está dentro de lo alcanzable, un nivel desconocido durante el último cuarto de siglo.¹⁸

Debido a estas implicaciones, según se definió en una iniciativa presidencial enviada a la Cámara de Diputados (Chamber of Deputies), la función principal del Banco de México es asegurar que:

El Estado tendrá un banco central el cual será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo principal será lograr la estabilidad en el poder adquisitivo de la moneda nacional. Ninguna autoridad tendrá capacidad para ordenar al Banco la concesión de su autoridad financiera.¹⁹

Aquí, la primera dimensión de la autoridad del banco central se centra en su independencia de cara a otros organismos gubernamentales, la segunda dimensión se enfoca sobre la propia relación existente entre la política monetaria y los propósitos más amplios de la estabilidad de precios y un sistema de pagos estable y garantizado, tal como señaló un oficial del Banco de México:

Los propósitos del Banco de México no están ligados a programas gubernamentales específicos; sus propósitos no son el crecimiento económico; los únicos propósitos del banco, son la estabilidad de precios y un sistema de garantías de pago... no hay nada más.

De acuerdo con otra fuente, una de las razones para centrarse en el mantenimiento de la estabilidad del poder de compra del pú-

18 Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). "Propone el Presidente de la República al Congreso dotar de autonomía al Banco de México", tomado de *Boletín de Prensa*, núm. 319, Presidencia de la República: Dirección General de Comunicación Social, Los Pinos, Ciudad de México, 17 de mayo de 1993, p. 3.

19 Salinas de Gortari, Carlos. "Iniciativa de Reforma Constitucional para dotar de autonomía al Banco de México", en *Iniciativa Presidencial enviada a la Cámara de Diputados*, esbozando los cambios propuestos en los Artículos 28, 73 y 123 de la Constitución mexicana, 17 de mayo de 1993, p. 11.

blico, se debe a que "la erosión de la capacidad de compra del peso afecta en forma adversa particularmente a aquellos con recursos modestos, [especialmente aquellos] quienes conservan un alto porcentaje de sus ingresos en moneda en efectivo."²⁰

Otra razón para mantener la estabilidad monetaria, según lo señaló un oficial, es "asegurar la confianza de los inversionistas"; los dos objetivos principales del Banco son el mantenimiento de la estabilidad monetaria y la preservación del poder de compra del público en general.

Esta discusión pudiera conducirnos a concluir que el objetivo reciente de la política del Banco de México de limitar el crecimiento de la base monetaria a un 21% para 1995 —diseñada para restablecer el valor del peso— sienta precedente sobre otros propósitos macroeconómicos del gobierno federal; no obstante, en la *realpolitik* de la política monetaria esta impresión es un tanto engañosa, ello es así porque da por sentada la cuestión de que otros actores —tanto domésticos como internacionales— pueden o no alterar o influir en la conducta del Banco de México, necesitamos profundizar nuestro entendimiento de la cultura económica de México; en particular, necesitamos saber, ¿En que formas se ve limitada la habilidad del banco de México para salvaguardar la moneda, por los diversos actores, asociaciones e instituciones domésticas, regionales e internacionales?, dicho de otro modo, ¿es el Banco de México tan independiente como manifiestan los analistas políticos y financieros y aquellos que apoyan al Banco?; estas son las cuestiones que trataremos de resolver en el resto de este documento.

¿Que tan independiente es el Banco de México? Tres dimensiones²¹

20 Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP). "Propone el Presidente de la República...", *op. cit.*

21 El término independencia es utilizado aquí para distinguir la relación específica entre el Bundesbank y el gobierno federal. Esta decisión está basada en el uso de *unabhängig* (libre, del alemán, n. del t.) en el Artículo 12, del BBC, para distinguir la capacidad del banco para mantenerse en la política monetaria independiente de la dirección del gobierno.

Dada la discusión sobre la importancia de la independencia de un banco central y el papel de la cultura económica en la determinación de los niveles de apoyo político para esta independencia, queda justificado un análisis más detallado de los propósitos monetarios, de los objetivos y, finalmente, de la independencia del Banco de México; en particular, necesitamos saber ¿cómo se traducen en políticas prácticas la tradición monetaria mexicana y los objetivos monetarios? Utilizando para comparación al Bundesbank germano, podemos identificar tres contextos distintivos, los cuales muestran la forma en que los actores gubernamentales, de intereses societarios, e internacionales influyen —o no influyen— el proceso de toma de decisiones de los bancos centrales y, finalmente, como afectan el nivel de independencia de los mismos; estos tres contextos se encuentran ligados a la *independencia política*, la *independencia personal*, y la *independencia financiera*.²² A continuación se analiza la forma en que cada una de estas áreas se desempeña por sí misma en México.

Independencia política: ¿quién decide el curso?

La cuestión de la independencia es nodal al estudio de la soberanía de un banco central, en esta área, Woolley ha distinguido entre dos tipos de independencia: *independencia funcional* e *independencia política*;²³ independencia política se refiere a la habilidad del Banco central para *decidir un curso* de acción en forma independiente sin consentir la presión de otros; la independencia funcional se refiere a la *habilidad para lograr los objetivos* de un banco central sin ser afectado

22 Alesina y Summers utilizan un índice que mide dos componentes de la independencia —político y económico—, los cuales corresponden a independencia política e independencia financiera que utilizamos en nuestro modelo. Sin embargo, nosotros utilizamos un índice más —aquel de la independencia personal (si bien cercanamente entrelazado con la independencia política)— para que éste nos proporcionara una medida concreta adicional de independencia. También nos ampliamos en la definición de independencia financiera para incluir una dimensión externa.

23 Woolley, John T. *Monetary Policy*, Cambridge, MA, Cambridge University Press, 1984, pp. 10-14.

tado por las acciones de otros; debido a que la independencia funcional no es generalmente una característica de la política monetaria,²⁴ nos centraremos en la independencia política.²⁵

Nadie cree en una independencia absoluta, precisamente del mismo modo que en materia de política monetaria nadie demanda que el Banco de México se halle absolutamente sujeto a la discreción del gobierno, pero lo que resulta nodal para este análisis son los métodos que ponen en práctica por sí mismos la jurisdicción y la influencia entre los programas del gobierno federal (es decir presidenciales), la supervisión del Senado, y los grupos externos de presión; necesitamos saber si el Banco de México está obligado para actuar sobre la advertencia sugerida por los oficiales del gobierno o por el presidente; cuando nosotros interrogamos a un oficial bancario acerca de si el Banco de México estaba estrechamente ligado con alguna institución, su respuesta fue un inequívoco “no”; en tanto que este oficial puede estar correcto en su evaluación, el gobierno no obstante puede desempeñar un cierto papel de influencia sobre la estabilidad monetaria.

Un ejemplo de esto puede observarse en los esfuerzos del gobierno mexicano para coordinar políticas antiinflacionarias al través del Pacto para la Estabilidad, la Competitividad y el Empleo (PECE); originalmente ideado como una política de impuestos y diseñado para reducir la inflación en el último año de la administración de Miguel de la Madrid (1982-1988), bajo el PECE, el gobierno, los empresarios, y los líderes sindicales establecieron un acuerdo sobre los niveles generales de precios, y asimismo acordaron no aumentar los precios más allá de un índice establecido por estos tres grupos; en septiembre de 1994 la administración Salinas definió un nuevo *pacto económico*, el Pacto para el Bienestar, la Estabilidad y el Crecimiento (PABEC); aunque los signatarios son los mismos —el

24 Tal como argumenta Woolley, típicamente, ningún actor controla la totalidad de los instrumentos relevantes para el logro de objetivos particulares. De este modo, cualquier capacidad de un actor para alcanzar sus objetivos depende en cierto grado de las acciones de otros; asimismo si la propia decisión de acción del actor es completamente libre. Los efectos de las acciones de la política monetaria dependen entre otros factores en parte de la política fiscal, de la política de regulación del banco, y de los eventos en el sector privado.

25 Woolley, John T. *Monetary Politics*, Cambridge, MA, Cambridge University Press, 1984, p. 13.

gobierno, los empresarios, y los sindicatos— el noveno *Pacto* estableció objetivos más amplios porque la inflación había alcanzado un sólo dígito; el PABEC estableció siete propósitos para 1995: presupuesto balanceado, inflación del 4%, una inalterable política de cambio, un crecimiento económico que fuese del doble del crecimiento de la población, incremento en el ingreso disponible de los trabajadores, incremento en el empleo, y prioridad para la inversión privada. Dada la devaluación del peso en 1994–1995 resulta altamente improbable el cumplimiento de estos objetivos (con la posible excepción de dar prioridad a la inversión privada); sin embargo, dado el anterior papel del PECE y del ahora PABEC, lo que nosotros vemos es que el Banco de México, por la totalidad de su autoridad financiera constitucional, deberá aún hacer frente a programas federales que puedan coincidir, o asimismo socavar la política del propio banco central.

Cuando observamos la reciente legislación que define los objetivos monetarios y las políticas del Banco de México, al menos sobre el papel, pareciera que el Banco de México puede hallarse un tanto restringido por el Senado, que debe ratificar la política del banco central; bajo la ley actual el Banco de México debe enviar al Senado tres reportes al año, explicando la política monetaria la cual éste revisa y ratifica, sin embargo, según comentó un vocero, debido a que el Senado de México continúa siendo dominado por el PRI, se halla conformado esencialmente por políticos designados quienes son premiados por su paciencia y dedicación al sistema político; dicho de otra manera, el Senado cuenta con una experiencia limitada en los negocios y asimismo con un escaso conocimiento de temas más complejos que tratan de la política fiscal o monetaria, el resultado es que la capacidad del Senado para revisar y estimular las políticas del banco central se ve reducida, lo que hace que el proceso de ratificación sea un procedimiento prolongado. En relación con el Senado, el presidente del Banco de México y la Comisión de Gobernadores del mismo, pueden ser considerados los líderes indisputables de la política monetaria mexicana.

Cuando observamos el papel de los intereses exteriores como los principales grupos de presión de México, encontramos que la influencia de los grupos de presión, con una cuantas excepciones, permanece siendo relativamente mínima, ya sea que observemos a las organizaciones del sector privado, a la fuerza de trabajo, los par-

tidos políticos, o a los militares, nosotros encontraremos que la influencia de los grupos de presión se encuentra restringida a los círculos políticos²⁶ Según ha señalado Antonio Ortiz:

En general, las autoridades tienden a consultar a los grupos externos una vez que ya ha sido tomada una decisión; en lugar de hacer esto como un método de convencer a aquellos para apoyar las decisiones realizadas y para asistir en su implementación y la puesta a punto en lugar de reunir hechos u opiniones como una forma hacia una toma de decisiones negociada y participativa.²⁷

Esto significa que los grupos externos de presión en México de cara a la política monetaria han tenido históricamente muy poco que decir;²⁸ esto debería tomarnos sin sorpresa porque, por definición, los políticos de grupos de presión debieran permanecer fuera de las deliberaciones del quehacer político del banco central; en Alemania, donde los intereses externos —especialmente los sindicatos— han realizado demandas para la formación de un concejo consultivo del Bundesbank en el cual estarían representados, generalmente han sido reprimidos los intereses no estatales, o los intereses de la sociedad. A la fecha, en México no han tenido lugar las demandas por consejos de tipo consultivo (no así las de los sindicatos). Parte de la razón de ello puede ser que en México existen reuniones informales en las que los oficiales del Banco de México se encuentran con los empresarios líderes de las principales ciudades del país (por ejemplo, Guadalajara, Monterrey, Puebla, etc.) para discutir las necesidades y las inconformidades de las comunidades empresariales; según señaló un oficial, al tiempo que estos grupos informales regionales de negocios no tienen ningún “poder formal”, en dichas comidas ellos pueden “expresar sus preocupaciones.”

El propósito de tales reuniones para el Banco de México parecería loable y se centraría en torno a: 1) calibrar las actitudes y señ-

26 Ortiz Salinas, Antonio. “Fiscal policy decision-making and presidentialism in Mexico”, en Urrutia, Miguel, Shinishi Hishimura and Setsuko Yakawa (Eds.), *The political economy of fiscal policy*, Tokio, The United Nations University, 1989, pp. 207–212.

27 *Ibid.*, p. 213.

28 Para un análisis especialmente minucioso de este proceso por un hombre de negocios mexicano, véase Adler Hellman, Judith. *Mexican lives*, New York, The News Press, 1992, capítulo 6.

timientos de los empresarios de diferentes partes del país; 2) explicar y difundir la política del banco central, y 3) proporcionar al banco central canales abiertos; debido a que el Banco de México organiza y promueve las citadas reuniones, no sólo ayuda a legitimar la política del propio banco central, sino que se suma a la credibilidad del Banco de México por medio de proporcionar un canal directo de comunicación para dichos grupos; sin embargo, la política del banco central puede verse amenazada por los grupos económicos influyentes que cuentan con un peso considerable entre los círculos de inversionistas.

Por ejemplo, los comentarios realizados antes de las elecciones presidenciales del 21 de agosto de 1994 por Roberto Hernández, entonces presidente de la Asociación Mexicana de Banqueros (AMB), sugieren que de cara a los problemas políticos, en esta coyuntura de su historia el Banco de México puede encontrarse carente de poder para mantener la estabilidad monetaria y la confianza de los inversionistas en México; hablando ante empresarios nacionales e internacionales en Monterrey, Nuevo León (el corazón de la clase industrial del norte del país), Hernández expresó una velada pero tácita amenaza acerca de que si el PRI no ganase las elecciones presidenciales, a finales de 1994 las tasas de interés se elevarían tal como lo hicieron en febrero de 1992; al comentar sobre los méritos de las plataformas económicas opositoras, planteó que no era válido argumentar sobre los méritos de la política económica de cada uno de los candidatos presidenciales porque: "...El mayor costo en los sectores financieros es siempre la escasez de dinero... y el dinero más caro es aquel que no existe."²⁹

Lo que esto sugiere es que la comunidad de banqueros privados de México puede tener una mayor influencia que el banco recientemente independiente respecto a mantener la confianza de los inversionistas —y sus fondos— en México; lo que es más importante aún, sugiere que contra instituciones formidables, tales como la comunidad empresarial y de banqueros de México, en el corto plazo el Banco de México puede resultar relativamente insignifican-

29 Llanos, Raúl y David Carrizales. "Inestabilidad si no gana Zedillo: banqueros", en *La Jornada*, 22 de julio de 1992, p. 12.

te;³⁰ realmente, demostrando la confianza y la influencia que la comunidad empresarial y de banqueros posee cuando ésta viene a influir en la política monetaria mexicana; en la misma conferencia Roberto Hernández comentó que si el PRI no ganaba, no sólo se verían dañadas la inversión y la estabilidad financiera de México, sino que podría ser puesta en riesgo la política económica del gobierno: "...debido a que no es lo mismo trabajar con tasas de interés de 12% y tasas de interés de 50%."³¹

Sin embargo, los comentarios de Hernández fueron disminuidos tanto por los oficiales del PRI como por los del banco y considerados como "comentarios imprudentes hechos por una persona particular y hablando como político y no como banquero"; un prominente oficial del PRI (hablando antes de las elecciones presidenciales del 21 de agosto) fue asimismo demasiado lejos como para sugerir que si la oposición ganase las elecciones presidenciales de 1994, Hernández sería el primero en ir ante el presidente a preguntarle "¿Que se le ofrece Señor Presidente?"; sin embargo, el hecho de que antes de las elecciones presidenciales de 1994 Hernández fuese el líder de la mayor organización de banqueros de México sugiere que, tal como comentara un observador "esto podría iniciar una ola la cual podría no tener fin."

Por otra parte, debemos tener presente que, mientras el Banco de México se ha mantenido ampliamente ausente de cualesquiera declaraciones políticas expresadas en público, los banqueros tranquilamente han emprendido sus negocios y han desarrollado una política de crecimiento monetario de 21% la que, para todas las intenciones y propósitos, trabajará en contra de los objetivos declarados de empleo y producción del Presidente Ernesto Zedillo. Teniendo pronosticada una inflación de 19% para 1995 (dos puntos porcentuales mayor que lo estimado por la administración), y un Producto Nacional Bruto (PNB) de 1.5% (un punto menor a lo

30 Sobre los límites de la autonomía del estado mexicano de cara a la industria privada ver *Los límites de la autonomía del Estado* de Nora Hamilton. Para una revisión de apoyo sobre la forma en que el Estado ha postergado la industria privada ver Douglas, Bennett and Kenneth Sharpe, "The State as banker and entrepreneur: the last resort character of mexican State's economic intervention, 1917-1970", 1982.

31 Llanos, Raúl y David Carrizales. "Inestabilidad si no gana Zedillo: banqueros", en *La Jornada*, 22 de julio de 1994, p. 12.

estimado), en el corto plazo los objetivos de la política del Banco de México sin duda confrontarán retos considerables dado que los comerciantes al detalle, los consumidores, y los productores encuentran que —mientras la inflación puede o puede no ser dominada— su poder de compra se ve severamente reducido; en síntesis, mientras los comentarios de Hernández hacen surgir un motivo de preocupación, igual que el Bundesbank, en el momento de la publicación, al decidir el rumbo monetario, el Banco de México parece poseer un ámbito considerable para elegir entre la influencia política y la presión de la asociación de intereses; no obstante, si sus decisiones políticas tienen tanta influencia, y en el largo plazo generarán tanta confianza como el Bundesbank, es algo que queda por verse.

Independencia personal: grupos de presión e influencia del banco central

El tema de la independencia personal se halla estrechamente relacionado con el tema de la independencia política; el Banco de México es gobernado por un comité de cinco miembros, presidido por un gobernador, similar a la Comisión de la Reserva Federal de Estados Unidos (United States Federal Reserve Board) o al Directorio del Bundesbank germano (Directorate of the German Bundesbank); el gobernador es designado por el Presidente de México por un periodo de seis años; los cuatro subgobernadores son asimismo designados por el Presidente por periodos escalonados de ocho años; ninguno de los cinco puede ser retirado arbitrariamente y reciben sus salarios de fuentes distintas al banco central con el fin de asegurar que la cabeza del Banco de México no pueda manipular sus votos.

Con periodos de oficialía que duran ocho años, puede realizarse el argumento de que el Banco de México conserva —respecto del gobierno federal— un considerable grado de independencia; esto es así porque existe una fuerte correlación entre la duración del periodo de oficialía y el grado de influencia política en relación con las cabezas de estado (siendo ésta una de las razones por las que una cabeza de estado no puede señalar a cada uno de los miembros); dicho de otra manera, mientras más cortos sean los periodos (como es el caso de Francia, España y Portugal), mayor es la

oportunidad de los políticos y de la convivencia política de ejercer su dominio; por ejemplo, los gobiernos español y francés tienen el derecho irrestricto de destituir gobernadores del banco central, mientras que en Alemania tal derecho irrestricto a destituir gobernadores no existe.

Al analizar si el Banco de México es independiente, debemos recordar que mucho de lo que sucede con las relaciones profesionales entre el Banco de México y otros oficiales de gobierno son realmente relaciones personales que se mantienen al margen de la vista del público; tal como ocurre en el caso de Alemania, la mayor parte del contacto entre el banco central y los oficiales del gobierno tiene lugar en actividades informales, consultas personales, y conversaciones telefónicas; solidificando este proceso informal en Alemania está el hecho de que los miembros de la Oficina de la Cancillería, el Ministerio de Finanzas y la maquinaria administrativa del Bundesbank, a menudo han compartido posiciones de gobierno similares con sus actuales contrapartes en sus respectivos departamentos; además, también existen interacciones no gubernamentales tales como aquellas relaciones que tienen lugar en reuniones privadas, sociales y de negocios.

Esto ocurre en el caso de México, lo mismo que con los oficiales del Banco de México y se sabe que los oficiales del gobierno tienen ligas personales y profesionales estrechas y bien desarrolladas con el resto; por ejemplo, hemos encontrado que el expresidente Miguel de la Madrid, el actual Secretario de Hacienda, Guillermo Ortiz, y —tal como se señaló con anterioridad—, el Presidente Zedillo, fueron todos primer oficial del Banco de México (Miguel de la Madrid está todavía con "Permiso de Ausencia" oficial); esto significa que, debido a que muchas relaciones profesionales fructifican en relaciones personales, muchas decisiones y discusiones pueden darse y se dan informalmente y, como todos sabemos, ninguno puede comentar con autoridad sobre lo que sucede detrás de las puertas cerradas; dicho esto, debemos concluir que el Banco de México, en muchos aspectos, se parece al Bundesbank tanto en la estructura funcional como en la comunicación, por este motivo, mientras que el maquillaje estructural del banco central de México parece otorgar a los oficiales del banco un grado considerable de independencia personal respecto a presiones internas y externas, el tema de la independencia personal permanece siendo un asunto

abierto en relación con las relaciones y negociaciones informales en curso.

Independencia financiera

El tercer y último aspecto más importante en la determinación del nivel y del grado de independencia de un banco central, es su independencia financiera tanto del financiamiento obligatorio de las deudas del gobierno, como de los acuerdos monetarios obligatorios externos que pudieran entregar al gobierno a una cierta relación peso-dólar;³² la cuestión aquí es que los gobiernos pueden ejercer influencia sobre, y limitar la discreción de, los banqueros centrales si existe la posibilidad de que el gobierno pueda financiar sus gastos ya sea directa o indirectamente vía créditos del banco central (tén-gase presente que el acceso a los créditos de un banco central, especialmente el acceso directo, puede dar como resultado un traslape del flujo de moneda dentro del circulante). Si tales mecanismos de financiamiento existen, la estabilidad monetaria de largo plazo se subordina a los dictados de las necesidades fiscales de corto plazo, situando así la estabilidad política a merced de la política fiscal.³³

32 Se puede argumentar que también debería considerarse la independencia presupuestaria (es decir, la libertad de la necesidad de lograr la aprobación legislativa del presupuesto de operación del banco central). Aunque puede ser importante en algunos países, el tema de los presupuestos de operaciones nunca ha sido fuente de controversia entre el banco y el gobierno.

33 En el último análisis el banco debe encontrarse listo para cubrir aquellos requerimientos financieros del gobierno que no pueden ser cubiertos desde otras fuentes: lo cual no puede hacer legalmente el Banco de México. Esto podría probar ser un serio problema en el futuro para México dado que la deuda externa del país —ahora superior a los 160 000 mdd estadounidenses— obliga a que México atraiga para sus mercados financieros de 12 a 16 000 mdd cada seis meses. Esto, y el hecho de que las agencias de clasificación como la Moody's Investors y la Standard & Poors continúan clasificando las cifras de Hacienda de México como "grado de sub-inversión" (una lista previa a la devaluación del peso), hacen necesario que México mantenga altas tasas de interés sobre los títulos federales con el propósito de atraer fondos para el servicio de la deuda y para el mantenimiento de la estabilidad monetaria. Para una revisión de estos problemas ver Pazos, Luis. "External debt problem may come back", *The News*, August 28, 1993, p. 26. Acevedo Pesquera, Luis. "Deuda externa de 111 mil mdd: 34% del PIB; la mayor en la historia", *El Financiero*, 10 de agosto de 1993, p. 4. Rangel M., J. de Jesús. "Caída en reservas por el pago del débi-

Para protegerse contra esto, en Alemania no sólo existen restricciones a tal acceso, sino que generalmente también se sabe por parte del Ministro de Finanzas que dicho acceso no puede depender del Bundesbank para sacar de apuros al gobierno por decisiones irresponsables de política;³⁴ no obstante, como siempre, existen excepciones, tal como se señaló anteriormente, la moneda *swap* políticamente motivada 1:1 con la Alemania del Este ocasionó que Alemania en general, y el Bundesbank en particular, perdieran alguna credibilidad monetaria inmediatamente luego de iniciado el proceso de la reunificación germana; naturalmente el Bundesbank se movilizó de inmediato para restablecer su credibilidad mediante la implementación y el mantenimiento a lo largo del periodo 1991-1993 de una política de altas tasas de interés (la cual atrajo marcos que el banco pudo retener en vez de mantenerlos en circulación); ésto forzó al gobierno y a otros a sufrir las consecuencias de una rígida política monetaria puesta de manifiesto por los términos generosos —si no es que irresponsables— de la moneda *swap* de Alemania.

En este caso, resulta obvio que en tanto el Bundesbank puede hallarse conformado para soportar las políticas de corto plazo motivadas políticamente, todavía cuenta con un grado significativo de discreción e independencia como para seguir políticas que pueden causar problemas al gobierno en el poder;³⁵ similarmente, por ley

to externo", *El Financiero*, 15 de septiembre de 1993, p. 4. Y Mena, Roberto. "Business World", *The News*, August 19, 1993, p. 29.

34 Sin embargo, el Bundesbank es requerido por ley para invertir un porcentaje de las "utilidades" logradas por sus operaciones durante el año precedente. Las cantidades no son inconsecuentes y pueden ubicarse dentro de una variación de 10 a 20 000 millones de marcos alemanes al año.

35 Los acuerdos internacionales realizados bajo las reglas institucionalizadas y las condiciones de integración del Sistema Monetario Europeo (EMS, European Monetary System por sus siglas en inglés), o bajo condiciones de menor integración de los grupos G-5/G-7 (Grupo de los Cinco y Grupo de los Siete, respectivamente) pueden limitar la acción política y de aquí la independencia del banco central — un punto nodal de controversia el cual será explorado adicionalmente en los estudios de caso siguientes. La diplomacia financiera del Ministerio de Finanzas, basada a veces en las consideraciones de política exterior del gobierno, pueden comprometer la misión obligada del Bundesbank sobre la estabilidad de precios. Como un resultado, la interacción entre el Ministerio de Finanzas y el Bundesbank proporciona un enfoque central para analizar la forma en que el Estado reconcilia las demandas internas y ex-

el Banco de México no puede rehusarse a pagar las deudas del gobierno; no obstante, debido a que el Banco de México fija y establece tasas de interés y regula la cantidad de títulos y *tesobonos*³⁶ que habrán de ser permitidos en el mercado, desde una perspectiva legal, el banco central de México parece tener un peso considerable al determinar la extensión y los límites de la política fiscal del gobierno.

Debemos tener en mente los numerosos instrumentos monetarios que tiene a su disposición el Banco de México; entre estos se halla el arreglo normal de los poderes y funciones del banco central, por ejemplo, éste emite moneda, decide sobre tasas de descuento y otras tasas de interés, conduce operaciones de mercado libre, y establece requerimientos de reserva mínimos para bancos; puede también llevar a cabo políticas en relación con depósitos del gobierno, intercambio de moneda, intervenciones en el mercado de moneda, y la venta o adquisición de ciertos valores. Sus principales instrumentos son la tasa de descuento para préstamos a otros bancos, las operaciones de mercado libre, y las políticas de requerimientos mínimos, el uso de esta tasa está generalmente motivado por el ajuste a largo plazo del mercado; estos mecanismos internos de orientación doméstica se apoyan sólidamente todos bajo el control del Banco de México, lo cual sugiere que legalmente el gobierno federal posee poca o ninguna influencia sobre los mecanismos monetarios directos del Banco de México.

No obstante, en la determinación de si es que el Banco de México es o no el principal actor en el mantenimiento de la estabilidad financiera, económicamente existen tres áreas que son extremadamente importantes; críticos para determinar el nivel de independencia de los bancos centrales, estos temas se centran en torno a temas económicos como inercia salarial, "rigidez", y mantenimiento de infraestructuras legales viables. *Primero*, entre los factores que pueden impactar la política bancaria de México están los que se han dado en llamar *factores internos*.³⁷ Factores tales como negocia-

ternas y los límites financieros para la independencia.

36 Los *tesobonos*, o bonos de la Tesorería, son indexados al dólar estadounidense o al tipo de cambio respecto del dólar. Los *celes*, Certificados de la Tesorería, son certificados tradicionales de la tesorería denominados con base en el peso.

37 Tal y como son denominados por el Banco Nacional de México (Banamex).

ciones salariales —las cuales intentan recuperar el poder de compra perdido— son implementados como una función de periodos inflacionarios pasados, y se hallan ampliamente fuera del control de cualquier banco central; aquí, los líderes de los trabajadores tratarán de mantener las expectativas altas en un intento por evitar que las autoridades gubernamentales reduzcan los salarios. *Segundo*, tal como John Maynard Keynes señaló hace muchos años, los mercados se vuelven tensos cuando no existe un ajuste instantáneo que equilibre la oferta y la demanda; Keynes se refirió a esto como "rigidez" (*stickness*); el resultado es que mientras los precios de los productos y servicios pueden permanecer iguales, los salarios per capita pueden declinar, reduciéndose de este modo la capacidad de consumo. *Tercero*, las tensiones también surgen cuando elementos estructurales como las infraestructuras legales en el trabajo y en la legislación de contratación, entre otras, son inefectivas o ignoradas; lo que esto produce es costo asociado en la forma de precios más altos si aquellas producen ineficiencia o conducen a precios exorbitantes en el mercado negro;³⁸ estos tres factores se encuentran muy lejos del control del Banco de México, pero deben ser considerados al evaluar la capacidad de un banco central para mantener una moneda estable.

El Banco de México también encara muchas de las restricciones financieras asociadas al hecho de estar tan intrincadamente ligado a la *economía estadounidense*; tal como argumentó un oficial, la política monetaria mexicana no sólo se ve afectada por las acciones de la Reserva Federal, sino que también el índice *Dow Jones* estadounidense ejerce un impacto considerable sobre el mercado de valores mexicano (la relación es inversamente proporcional); en este sentido, no sólo resulta muy influenciada la política monetaria mexicana por lo que sucede en la economía estadounidense, sino que de acuerdo con un oficial bancario, en México "resulta muy difícil seguir una política monetaria completamente independiente" sin hacer referencia a Estados Unidos: ilustrando este hecho, nosotros observamos que Estados Unidos tiene que extender (y publicitar) los 6 000 mdd (millones de dólares) en línea de crédito ofrecida a México luego del asesinato del candidato presidencial Luis Donaldo

38 North, Douglass C. *Structure and change in economic history*, New York, Norton, 1981.

Colosio en marzo de 1994, para ayudar a mantener la confianza y la estabilidad en la economía mexicana;³⁹ lo que esto sugiere es que en tiempos de problemas, el Banco de México no es el único actor significativo cuando se trata de establecer y mantener la estabilidad financiera del país. De este modo, la política monetaria mexicana, mientras que es relativamente estable bajo condiciones políticas favorables, para su estabilidad general puede hallarse dependiendo de las instituciones del exterior, cuando la confianza del inversionista se ve sacudida por los problemas políticos domésticos.

Finalmente, dada la siempre presente amenaza de *devaluaciones*, necesitamos considerar el tipo de cambio; los eventos de diciembre de 1994 y enero de 1995 pusieron en evidencia que el Gobierno Federal (es decir, el presidente) puede devaluar el peso en cualquier momento, puede decirse que el tipo de cambio es la prerrogativa del gobierno federal; debido a que la función principal del banco central es la de mantener la estabilidad en la capacidad de compra del peso, cualquier devaluación realizada por el gobierno diseñada para incrementar las exportaciones (lo cual ayuda, en parte, a explicar la devaluación de diciembre de 1994), tiene con mucho el mismo efecto que la generosa moneda *swap* de la reunificación de Alemania; ello obliga al Banco de México a elevar las tasas de interés o a intervenir en los mercados de cambio del exterior en un intento por procurar la estabilidad monetaria o niveles del tipo de cambio adecuados; ello, en su momento, obliga al Banco de México a procurarse reservas (las cuales eran de alrededor de 25 000 mdd en una fecha tan tardía como febrero de 1994) para apoyar tipos más estables.⁴⁰ Como resultado, los tipos de cambio manipula-

39 Aquí debería señalarse que la administración Clinton ha utilizado a la Reserva Federal para apoyar a México. Utilizando moneda swap —una línea de crédito puesta a disposición para reforzar una moneda cuando aparecen problemas políticos o económicos— Estados Unidos ha ayudado a apoyar a México muchas veces a lo largo de los primeros años de la década de los noventa. Por ejemplo, temerosa del impacto de un voto negativo sobre el TLCN, la administración Clinton ofreció una línea de crédito de 4 000 mdd estadounidenses antes de la votación del Congreso de Estados Unidos. Bajo los términos del TLCN, ahora México tiene acceso permanente a un fondo swap de 9 000 mdd suministrados por Estados Unidos y el Canadá.

40 Debiera señalarse que en un sistema de tipos de cambio que fluctúan libremente, esta restricción no opera, y los bancos centrales siguen políticas relacionadas con los negocios domésticos. Sin embargo, en ausencia de un sistema tal de tipos libremente flotantes, nosotros encontramos que tanto Estados Unidos como México

dos con fines tanto políticos como económicos crean una restricción monetaria significativa sobre el Banco de México; además, según hemos visto, ello obliga también a las autoridades monetarias a seguir un curso de acción que se desplaza en contra de sus propios objetivos monetarios, reduciendo de este modo su independencia financiera.

Conclusión

En comparación con el Bundesbank y otros bancos centrales menos independientes en Europa (Francia, Inglaterra, y España para mencionar unos cuantos), el Banco de México parecería contar con todos los prerequisites estructurales y legales para su independencia formal; en las tres dimensiones de independencia de un banco central —política, personal y financiera— legal y estructuralmente parece que el Banco de México se equipara favorablemente al Bundesbank germano; dadas las cifras de inflación de un sólo dígito en México durante el último año de la administración Salinas, en la superficie pareciera que el Banco de México posee condiciones económicas e institucionales muy favorables con las cuales operar al inicio de la administración Zedillo.

No obstante, en una expresión mordaz para la búsqueda de credibilidad institucional e independencia para un banco central, la reciente devaluación del peso y la confusión subsecuente han socavado gran parte de lo que fue logrado a lo largo de los últimos dos años de la administración Salinas; en particular, el hecho de que el Banco de México desempeñara un papel poco trascendente o ninguno en definir lo que el gobierno habría de hacer para controlar la inflación, sugiere que el Banco de México está lejos de desarrollar el respeto institucional que encuentra eco en las salas del Bun-

tienen un fuerte interés en estabilizar los tipos de cambio (conocida como una "flotación sucia") alrededor de los niveles actuales. En adición, dado el papel de México en el TLCN podemos ver un gobierno interesado más en la dimensión externa de la política monetaria —por ejemplo, la realización de un compromiso político para la viabilidad del dólar— a veces más importante que las preocupaciones del Banco de México respecto a la inflación doméstica. En pocas palabras, existe una arena económico-política mayor en la que el Banco de México debe confrontar las fuentes alternativas de influencia, de intereses, y de poder.

desbank germano. Bajo circunstancias similares —ahí donde el gobierno impone y modifica unilateralmente la política monetaria y fiscal— el Bundesbank germano habría sido una fuerza inmediata en cualquier proceso político; por supuesto, la Oficina de la Cancillería y el ministro de finanzas serían actores principales en la esfera política (especialmente en los mercados deprimidos), pero internamente ellos no habrían actuado hasta que el Bundesbank hubiese hablado, es aquí en donde nosotros encontramos la mayor diferencia entre lo que el Banco de México quiere ser y lo que realmente es.

Repitiendo patrones pasados en donde la rama ejecutiva es el punto focal de la política monetaria económica, en la inmediatez de los resultados de la devaluación del peso, el Banco de México no se encontraba en ningún lugar visible; de este modo, hoy —tal como fue el caso en el pasado—, el país todavía mira hacia la rama ejecutiva para equilibrar las necesidades políticas de largo plazo con los objetivos económicos inmediatos (por ejemplo, mantener la inflación); cualesquiera comentarios provenientes del Banco de México, a la fecha de publicación de este artículo, habrán todavía de ejercer algún impacto real sobre los mercados doméstico e internacional; esto es así porque —a la fecha— la cultura económica de México tiene aún que incorporar la actitud mental acerca de que el Banco de México es un actor viable en la arena económica del país; en este contexto, tal como fue el caso en el pasado, el Presidente mexicano tiene que confrontar el dilema de equilibrar la estabilidad económica de largo plazo y las necesidades políticas de corto plazo. Este dilema fue, sobre todo, la razón principal para crear las leyes que harían independiente al banco central mexicano; de acuerdo con un vocero:

Nuestra historia reciente, como aquellas de otros muchos países, nos muestra que la inflación aguda y prolongada se encuentra tenazmente enlazada a déficits fiscales considerables, financiados al través del crédito del banco central. Mediante el dotar de autonomía al Banco de México, el trabajo de crear el dinero —el cual ha sido continuamente demandado por el gobierno— quedará separado de las otras tareas del gobierno. La aprobación de la iniciativa actual presentada por la rama ejecutiva [mandato constitucional de independencia del banco central] cancelará la posibilidad de que el gobierno sea capaz de obligar al banco central a conceder su autoridad financiera al gobierno federal.⁴¹

41 Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SCHP). "Propone el Presidente de la República...", *op. cit.*

En esta coyuntura no se halla del todo claro si el banco central será capaz de soportar las presiones de la rama ejecutiva en 1995, sin embargo, lo que sí está claro es que el Banco de México se encuentra bajo muchas restricciones que influirán en su capacidad para operar en el futuro de México como una institución independiente y poderosa; empeorando las cosas está el hecho de que muchas de estas restricciones simplemente no existen en el occidente desarrollado, por ejemplo, la estructura económica de México consiste en un gran número de campesinos quienes no necesariamente pueden responder a, ni preocuparse particularmente por, los incentivos de mercado o las políticas orientadas hacia el mercado (las cuales pueden determinar el grado y la efectividad de los diversos instrumentos de política fiscal); además —tal como observamos durante el plan de rescate financiero establecido conjuntamente por Estados Unidos, Europa y Canadá— bajo la nueva política del banco central, el gobierno también confronta restricciones que surgen del propósito de asegurarse el crédito para financiar sus deudas actuales y sus gastos de cuenta. Quizás aún más importante sea el hecho de que, mientras nosotros necesitamos entender los matices político, personal y financiero de la independencia los cuales delineamos más arriba, encontramos que también necesitamos considerar otras áreas grises en las que el Banco de México puede marchar erróneamente en sus metas políticas.

Por una parte, nosotros tratamos de mostrar la forma en que los factores de inercia, la rigidez, la infraestructura (la cual incluye el marco de referencia legal de México), y los programas de gobierno y las políticas, pueden desempeñar un papel instrumental en mantener, o socavar, los objetivos inflacionarios del banco; en particular, la efectividad de las políticas del banco central puede ser socavada por 1) fuertes asociaciones como la Asociación Mexicana de Banqueros, 2) desarrollos externos creados por la convivencia política (tal como fue el caso con la reunificación de Alemania), 3) manipulación de tipos de cambio, y 4) sobreexposición a, y dependencia respecto de, la economía de Estados Unidos; aquí, nosotros tratamos de mostrar que dentro de un ambiente incierto, el Banco de México puede ser precisamente uno de tantos factores institucionales que pueden influir en y mantener la estabilidad del peso; esto significa que el funcionamiento efectivo de los mercados debe ser

garantizado por los gobiernos los cuales ejercen, obviamente, una función más allá del ámbito de cualquier banco central.⁴²

Además, cuando nosotros consideramos que la historia del México postrevolucionario ha creado una cultura económica que se relaciona con —y apoya— la prerrogativa presidencial en tiempo de crisis, resta por ver si es que los cambios constitucionales y la retórica política subsecuente serán suficientes para edificar, o asegurar, la influencia e independencia del banco central en tiempos difíciles futuros; dada la virtual desaparición del Banco de México durante la crisis de devaluación del peso, ello sigue siendo un prospecto dudoso. Dicho esto, no está del todo claro si México ha desarrollado la cultura económica necesaria para el mantenimiento de una política antinflacionaria de largo plazo, que pueda hacer frente a los retos políticos como el de Chiapas, los asesinatos políticos y los secuestros de líderes empresariales de alto rango; no obstante, mantenemos la esperanza de que dado el marco de referencia legal y estructural con el cual ha empezado a operar el Banco de México, para éste el futuro puede hallarse conformado de tal manera que pueda desarrollar una posición independiente viable que le permita continuar determinando la política monetaria en el futuro tal como lo hizo durante la reciente crisis económica; sin embargo, tal independencia depende no sólo de la retórica política y de las enmiendas constitucionales, sino también de la forma y la fuerza que adquiera en el futuro la cultura económica política en el futuro.

42 En particular, vía el manejo de las negociaciones salariales, la seguridad de las infraestructuras legales estables y eficientes, y el mantenimiento en general de las infraestructuras económicas, el gobierno está ampliamente encargado de mantener un ambiente para que se desarrollen las economías de mercado. Esto sugiere que, contrario a la filosofía neoliberal, los mercados funcionales no son el producto de "manos invisibles", sino que requieren de la intervención del gobierno para asegurar que los marcos legales de referencia se mantengan actualizados para satisfacer las necesidades impuestas por el proceso de producción y distribución.

Reflexiones acerca de los procesos devaluatorios recientes en México 1982-1994

Arturo Ortiz Wadgyr*

Con el objetivo de reflexionar sobre las características de los procesos devaluatorios —incluyendo el de 1994— recientes en México, en el artículo se plantean diversas hipótesis acerca de la relación entre las devaluaciones y la crisis estructural, la deuda externa, los programas neoliberales de ajuste, el déficit en la cuenta corriente y las posibilidades alternativas ante la deuda: moratoria o club de deudores. El autor concluye señalando los principales problemas resultantes de lo anterior, tales como los costos sociales y el mayor endeudamiento externo.

In order to reflect on the features of recent devaluation processes in Mexico, including that of 1994, the article posits various hypotheses on the relation between devaluations and the structural crisis, external debt, neoliberal adjustment programs, the current account deficit and alternative possibilities to meeting the debt: a moratorium or debtors' club. The author concludes by pointing out the main problems resulting from this, such as social costs and greater external debt.

Dans un souci de réflexion sur les caractéristiques des récents processus de dévaluation au Mexique —celui de 1994 notamment— l'auteur de cet article examine diverses hypothèses sur le rapport existant entre les dévaluations et la crise structurelle, la dette extérieure, les programmes d'ajustement néo-libéraux, le déficit du compte courant, ainsi que les solutions alternatives face au problème de la dette: moratoire ou club de débiteurs. L'auteur signale, en conclusion, les principaux problèmes résultant de ce qui précède: coûts sociaux et accroissement de la dette extérieure notamment.

* Investigador titular del Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM.