



## 80 años del Banco de México

- Gustavo del Ángel Mobarak revisa la autonomía del BdeM
- Eduardo Turrent Díaz recorre la historia institucional y jurídica del BdeM
- Alan Greenspan reflexiona sobre la función de la banca central
- Edward M. Gramlich sigue la evolución de la política de metas inflacionarias
- Agustín Carstens y Luis I. Jácome H. comparan el marco jurídico de la banca central en América Latina
- David Ibarra Muñoz cuestiona la función de la banca privada en el México de hoy
- Carlos Elizondo Mayer-Serra analiza en retrospectiva la nacionalización bancaria
- Sharon Beder describe los riesgos de la desregulación eléctrica

# Colección Conmemorativa 70 Aniversario

Esta colección conmemorativa es una muestra de los libros ahora clásicos que el Fondo de Cultura Económica ha publicado a lo largo de sus 70 años.

Presentamos títulos escogidos entre los muchos miles que conforman nuestro catálogo, en una edición especial única, limitada, que no será reimpresa.

DANIEL COSÍO VILLEGAS  
*Extremos de América*

Núm. 1  
**\$139.00**



ADAM SMITH  
*Teoría de los sentimientos morales*

Núm. 2  
**\$95.00**



ALFONSO REYES  
*Visión de Andhuac y otros ensayos*

Núm. 3  
**\$87.00**



GAETANO MOSCA  
*La clase política*

Núm. 4  
**\$158.00**



KARL MANNHEIM  
*Ideología y utopía. Introducción a la sociología del conocimiento*

Núm. 5  
**\$178.00**



THORSTEIN VEBLEN  
*Teoría de la clase ociosa*

Núm. 6  
**\$210.00**



PEDRO HENRÍQUEZ UREÑA  
*Estudios mexicanos*

Núm. 7  
**\$266.00**



ROGER CAILLOIS  
*El hombre y lo sagrado*

Núm. 8  
**\$145.00**



MARIANO AZUELA  
*Los de abajo y Mala yerba*

Núm. 9  
**\$145.00**



ROSARIO CASTELLANOS  
*Balún-Canán*

Núm. 10  
**\$156.00**



OCTAVIO PAZ  
*El laberinto de la soledad. Postdata. Vuelta a "El laberinto de la soledad"*

Núm. 11  
**\$160.00**



GEORGE STEINER  
*Heidegger*

Núm. 12  
**\$160.00**



## Títulos recientes

ALFRED VON MARTIN  
*Sociología del Renacimiento*

Núm. 13  
**\$145.00**



JUAN JOSÉ ARREOLA  
*Estas páginas mías*

Núm. 14  
**\$120.00**



LUIS DE SANDOVAL ZAPATA  
*Obras*

Núm. 15  
**\$165.00**



DAVID HUME  
*Diálogos sobre religión natural*

Núm. 16  
**\$160.00**



MARC FERRO  
*Nicolás II*

Núm. 17  
**\$220.00**



GASTON BACHELARD  
*El agua y los sueños*

Núm. 18  
**\$220.00**



*El libro de los Libros del Chilam Balam*

Núm. 19  
**\$175.00**



EDMUND HUSSERL  
*Meditaciones cartesianas*

Núm. 20  
**\$120.00**



JOSÉ LEZAMA LIMA  
*La expresión americana*

Núm. 21  
**\$170.00**



 FONDO DE CULTURA ECONÓMICA

Compra en librerías y en línea:  
[www.fondodeculturaeconomica.com](http://www.fondodeculturaeconomica.com)

Letras sin fronteras

# 80 años del BdeM

El Banco de México cumple ocho décadas de vida. Fruto de la revolución, nació con unos objetivos que han debido ajustarse a la inevitable evolución de la vida económica, y también política, de nuestro país. Así, a la casi obvia tarea de controlar la circulación de monedas y billetes ha agregado otras más sutiles y tan importantes como aquélla; al hacerlo ha conquistado su independencia respecto del gobierno, lo que debería verse como un logro en sí mismo si bien no es más que un medio para cumplir mejor su misión. Puesto que el gobernador del banco central es miembro de la junta directiva del Fondo, nos pareció pertinente aprovechar esa cercanía institucional para festejar al BdeM y al mismo tiempo ofrecer diversos acercamientos al tema de la banca central, así como presentar fragmentos de obras afines que comienzan a circular o que tienen unos pocos meses en el mercado.

La primera parte del número se abre con un artículo de Gustavo A. del Ángel Mobarak, historiador económico que ha prestado especial atención al sistema financiero y al desarrollo de las instituciones. En él, se rastrea la evolución de la “filosofía” con que ha operado el BdeM, en la que se expresan las exigencias que se le han planteado así como la respuesta que la institución ha debido dar en momentos de crisis. En una dirección semejante, Eduardo Turrent Díaz —otro historiador económico, sin duda el principal biógrafo de nuestro banco central— revisa el entorno en que se manifestó esa filosofía, e identifica tres claros momentos en la ruta que el banco ha seguido en pos de su libertad de acción frente a las presiones gubernamentales: la etapa de autonomía “reglamentaria”, la de autonomía “carismática” y la que vivimos ahora, de autonomía “institucional”. Ese logro permite hoy al BdeM concentrarse en su objetivo de promover la estabilidad de precios, que no es otra cosa que conservar el poder adquisitivo de la población. Ése es un tema clave en la gestión del casi mítico Alan Greenspan, que ha estado cerca de dos décadas al frente de la Reserva Federal, el organismo estadounidense que cumple funciones análogas a las de nuestra celebrada institución; en el artículo que incluimos aquí, hecho público apenas en agosto pasado, Greenspan reflexiona sobre las limitaciones de los modelos económicos para orientar la política monetaria y explica el ánimo con que de aquel lado del Bravo se analiza la información del mundo real para tomar las decisiones de mayor relevancia. Es de interés saber que la misión esencial del BdeM difiere de la que enfrenta la Reserva Federal: el establecimiento de metas inflacionarias es relativamente una novedad en el modo de ser de la banca central en el mundo, como describe Edward M. Gramlich, miembro hasta el último día del mes pasado de la junta de gobierno de la Fed, en su texto sobre cómo, en las últimas dos décadas, los bancos de diversos países han asumido su deber de contribuir al control de la inflación. También con ánimo comparativo, Agustín Carstens y Luis I. Jácome H. revisan la legislación que en América Latina da soporte a la banca central; se trata del resumen de un artículo que publicará *El Trimestre Económico*.

De una colección de ensayos sobre economía que está por aparecer hemos tomado el texto de David Ibarra Muñoz acerca de la insuficiente respuesta de la banca mexicana, tanto privada como pública, a las necesidades de crédito para activida-

## Sumario

Y sin embargo, se mueve... El Banco de México a 80 años de su fundación	2
<i>Gustavo A. del Ángel Mobarak</i>	
El Banco de México y sus tres etapas de autonomía	6
<i>Eduardo Turrent Díaz</i>	
Reflexiones acerca de la actividad de los bancos centrales	9
<i>Alan Greenspan</i>	
La política de metas inflacionarias	13
<i>Edward M. Gramlich</i>	
La reforma de los bancos centrales latinoamericanos: avances y desafíos	18
<i>Agustín Carstens y Luis I. Jácome H.</i>	
Globalización y banca	22
<i>David Ibarra Muñoz</i>	
La expropiación bancaria veinte años después	26
<i>Carlos Elizondo Mayer-Serra</i>	
Juego de poder	28
<i>Sharon Beder</i>	

Gustavo A. del Ángel Mobarak es profesor-investigador del CIDE ■ Eduardo Turrent Díaz es gerente de Relaciones Institucionales del BdeM ■ Alan Greenspan preside desde 1987 el banco central estadounidense ■ Edward M. Gramlich, académico de la Universidad de Michigan, fue miembro de la junta de gobierno de la Reserva Federal estadounidense entre 1997 y 2005 ■ Agustín Carstens es subdirector gerente del Fondo Monetario Internacional ■ Luis I. Jácome H. es funcionario del Fondo Monetario Internacional y profesor en la Universidad de Georgetown ■ David Ibarra Muñoz fue secretario de Hacienda entre 1977 y 1982 ■ Carlos Elizondo Mayer-Serra es embajador de México ante la OCDE ■ Sharon Beder, especialista en asuntos de medio ambiente y tecnología, es profesora de la australiana Universidad de Wollongong

des productivas. También sobre la realidad nacional, pero en este caso sobre los porqués de la nacionalización bancaria de principios de los años ochenta, versa el artículo de Carlos Elizondo Mayer-Serra, tomado de un volumen que analiza el momento cuando el estado se hizo banquero. Remata esta entrega el anticipo de un libro a caballo entre la economía y la política, el análisis de la tecnología y el panfleto ecologista: *Energía y poder. La lucha por el control de la electricidad en el mundo*, de la australiana Sharon Beder, texto que debería elevar la calidad del debate sobre la estructural reforma energética.

Expliquemos por último que las ilustraciones que aparecen en estas páginas, de Roberto Montenegro y Gabriel Fernández Ledesma, están tomadas de las *Lecturas clásicas para niños*, magna obra de divulgación literaria que, pocos meses antes del alumbramiento del BdeM, y sin duda con el mismo ánimo —el de quienes construyeron los cimientos institucionales de nuestro país—, la flamante Secretaría de Educación Pública puso a circular, cual moneda de curso legal, en las aulas mexicanas.

**Directora del FCE**  
Consuelo Sáizar

**Director de La Gaceta**  
Tomás Granados Salinas

#### Consejo editorial

Consuelo Sáizar, Ricardo Nudelman, Joaquín Díez-Canedo, Martí Soler, María del Carmen Farías, Laura González Durán, Carolina Cordero, Nina Álvarez-Icaza, Paola Morán, Luis Arturo Pelayo, Pablo Martínez Lozada, Geney Beltrán Félix, Miriam Martínez Garza, Fausto Hernández Trillo, Karla López G., Alejandro Valles Santo Tomás, Héctor Chávez, Delia Peña, Antonio Hernández Estrella, Juan Camilo Sierra (Colombia), Marcelo Díaz (España), Leandro de Sagastizábal (Argentina), Julio Sau (Chile), Isaac Vinic (Brasil), Pedro Juan Tucac (Venezuela), Ignacio de Echevarría (Estados Unidos), César Ángel Aguilar Asiain (Guatemala), Rosario Torres (Perú)

#### Impresión

Impresora y Encuadernadora  
Progreso, SA de CV

#### Diseño y formación

Marina Garone  
y Cristóbal Henestrosa

#### Ilustraciones

Tomadas de *Lecturas clásicas para niños*

*La Gaceta del Fondo de Cultura Económica* es una publicación mensual editada por el Fondo de Cultura Económica, con domicilio en Carretera Picacho-Ajusco 227, Colonia Bosques del Pedregal, Delegación Tlalpan, Distrito Federal, México. *Editor responsable:* Tomás Granados Salinas. Certificado de Licitud de Título 8635 y de Licitud de Contenido 6080, expedidos por la Comisión Calificadora de Publicaciones y Revistas Ilustradas el 15 de junio de 1995. *La Gaceta del Fondo de Cultura Económica* es un nombre registrado en el Instituto Nacional del Derecho de Autor, con el número 04-2001-112210102100, el 22 de noviembre de 2001. Registro Postal, Publicación Periódica: PPO9-0206. Distribuida por el propio Fondo de Cultura Económica.

**Correo electrónico**  
[gacetafce@fce.com.mx](mailto:gacetafce@fce.com.mx)

# Y sin embargo, se mueve... El Banco de México a 80 años de su fundación

GUSTAVO A. DEL ÁNGEL MOBARAK

**En este mes el Banco de México cumple 80 años de haber sido fundado. En esas ocho décadas su misión y su entorno legal han cambiado en más de una oportunidad, en parte para adecuarse al pulso político y en parte para cumplir mejor sus funciones. En estas páginas se pasa revista a la evolución institucional del organismo público encargado, como todos sabemos, de expedir nuestra moneda, pero sobre todo de cuidar su valor**

En ochenta años de existencia el Banco de México ha modificado poco sus funciones más esenciales como banco central. Sin embargo, sí ha cambiado significativamente la filosofía con que las lleva a cabo, así como los objetivos de política económica que persigue y los instrumentos que utiliza. A pesar de estos cambios, a lo largo de los años hay un elemento que de manera inmutable ha permitido el funcionamiento efectivo del Banco de México: la capacidad de llevar a cabo sus funciones con cierta autonomía. Pero para que la autonomía sea creíble, ésta debe ir aparejada de lo que podría llamarse institucionalidad.

Analizar la historia de un banco central es una tarea compleja, porque hay que tener muy claro qué hace realmente un organismo de esta naturaleza, cómo lo hace y por qué. Una forma de abordar el tema es analizar cómo un banco central cumple con sus funciones y cómo mantiene su autonomía. Esta nota sigue este camino y argumenta sobre la importancia de la autonomía del Banco de México ante los cambios que ha experimentado a lo largo de su historia. Así también, la nota termina defendiendo la importancia de que un banco central mantenga su institucionalidad ante los cambios en la forma en la que ejerce sus funciones.

#### La transformación de la filosofía del Banco de México

La Ley Constitutiva del Banco de México, decretada el 28 de agosto de 1925, le dio como objeto: emitir billetes; regular la circulación monetaria en el país, los cambios sobre el exterior y la tasa de interés; redescontar documentos de carácter mercantil; encargarse del servicio de tesorería del gobierno federal, y en general efectuar operaciones bancarias con la banca comercial.<sup>1</sup> Esto es, desde sus principios, el Banco de México tuvo las funciones más generales que caracterizan a cualquier banco central: tener el monopolio de emisión, regular la oferta monetaria, incidir sobre el tipo de cambio y la tasa de interés, y ser el agente financiero del gobierno. La mayoría de los bancos centrales del mundo fueron en sus orígenes entidades que tenían el monopolio de la emisión de papel moneda, cámaras de compensación (de divisas y valores extranjeros o valores del sistema financiero local), agentes financieros del gobierno, o una combinación de cualquiera de estas funciones.

A la fecha, sus funciones esenciales como banco central no han cambiado mucho.<sup>2</sup> El cambio más importante se dio con las reformas legales que dieron auto-

<sup>1</sup> Antonio Manero, *El Banco de México*, F. Mayans, Nueva York, 1926.

<sup>2</sup> Ley del Banco de México, artículos 2 y 3. De acuerdo con la ley vigente, las funciones del banco son: regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, así como los sistemas de pagos; operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia; prestar servicios de tesorería al go-



mía al banco central en 1993. Hoy la Ley del Banco de México le da como finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional, y como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda, lo cual es mandato constitucional. La ley del banco también establece que son sus finalidades promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.

No obstante, la forma por la que el banco central lleva a cabo sus funciones, o como la llaman algunos especialistas, la “filosofía” del banco central, sí ha cambiado. Las etapas que demarcan distintas formas de hacer banca central en México responden en buena medida a la adaptación del banco central a circunstancias históricas de la economía, pero de manera no menos importante a las diferentes perspectivas de los individuos que han definido la política y el funcionamiento del banco central.

Al fundarse el Banco de México en 1925, el país no gozó automáticamente de un banco central en toda su plenitud de funciones. Por ejemplo, desde su fundación y hasta 1932, el Banco de México tuvo atributos de banca comercial, con los cuales otorgó préstamos de dudoso destino. Tampoco ejerció definitivamente sus funciones de emisor de papel moneda sino hasta 1932. Por otra parte, la ley del banco fue modificada sustancialmente en los años treinta, hasta llegar a una versión más o menos definitiva en 1941. Las modificaciones a la ley no estuvieron exentas de enconados debates.<sup>3</sup> Las perspectivas de los llama-

do “ortodoxos” se enfrentaron a los llamados “desarrollistas”; para 1941 habían ganado los segundos en una apuesta muy arriesgada, pero que a la postre resultó favorable para la economía.

En aquellos años se vivía en un entorno internacional en el cual los sistemas monetarios estaban en proceso de cambio, y no se definieron sino hasta los acuerdos de Bretton-Woods. Hasta los años setenta todo pareció marchar con calma. El organismo central condujo sus funciones con éxito y efectividad, ya que jugó el papel protagónico en la estabilidad macroeconómica del periodo llamado “desarrollo estabilizador”. Además, fue el eje del sistema financiero. Ahora bien, siempre hubo peculiaridades. Por ejemplo, el banco mantuvo una relación con el sistema financiero del país activa y poco definida. Al respecto, la política del encaje legal permitía el control de la oferta monetaria y a la vez allegar recursos al gobierno, pero su conducción no estaba claramente definida y obedecía más a criterios discrecionales que a reglas. Lo mismo en su conducción como regulador y principal participante del sistema financiero, así como prestamista de última instancia. Ello con el mismo espíritu críptico y brumoso que reinó en todo el sector público de entonces. Por otra parte, la búsqueda de congruencia entre la política monetaria y la política cambiaria resultaba un ejercicio de aprendizaje que realmente sólo se pondría a prueba en los años setenta y ochenta.

Una particularidad de la filosofía con que operó el Banco de México desde el inicio de los años cincuenta y que duró cuatro décadas fue el darle un papel directo al banco central en el financiamiento al desarrollo económico. Rodrigo Gómez, el influyente titular del organismo de 1952 a 1970, consideraba abiertamente que el banco debía ser un agente de financiamiento al desarrollo. Así surgieron varios fideicomisos públicos de fomento que estuvieron a cargo del banco y complementaron la política de crédito dirigido o de cajones de crédito. Los fideico-

### **Una forma de abordar la historia de un banco central es analizar cómo cumple con sus funciones y cómo mantiene su autonomía**

mismos de fomento a cargo del banco central, a diferencia de otros, gozaron de una conducción relativamente rigurosa. La suerte de la mayoría de estos fideicomisos en México deja ver el buen manejo que tuvo el banco central con aquellos que tuvo a su cargo, a pesar de las presiones políticas que enfrentaban. No obstante, un banco central que puede dar financiamiento es un arma de doble filo porque se convierte en un agente importante de política fiscal. Por ello, el papel del banco central en el financiamiento terminó en 1993, con la autonomía.

La filosofía del banco central cambió parcialmente a partir de 1971, ya que se dejó a un lado la noción de que la disciplina monetaria y la estabilidad macroeconómica eran prioritarias. El problema de esto es que no es fácil sostener la disciplina monetaria pero, una vez que se pierde, es aún más difícil recuperarla.

Después de que los episodios inflacionarios de fines de los años setenta y de los ochenta mostraran los efectos perversos, en la economía, de tener un banco central con debilidad institucional en un entorno de desorden fiscal, era necesario dotar al organismo de capacidad para controlar la política monetaria. Esto llevaría a considerar la autonomía como un factor necesario para la efectividad de las acciones del banco.

Un aspecto fundamental de la filosofía del banco a lo largo de su historia es que la política del tipo de cambio se conducía bajo un tipo de cambio fijo, lo cual llevaba a que la política monetaria estuviera subordinada a la política de tipo de cambio. Esto es, los objetivos de política monetaria estaban sujetos a alcanzar un nivel esperado para el tipo de cambio, o un nivel esperado de depreciación. En este contexto, el régimen de tipo de cambio con banda fija fue un componente muy importante del proceso de estabilización de la economía que se llevó a cabo a fines de los años ochenta.

Con la autonomía del banco central, decretada en 1993, cambió la filosofía del banco. Paulatinamente se transitaría a tener mecanismos que pudieran darle mayor efectividad a la política monetaria, para que el banco central pudiera cumplir con su objetivo legal sin interferencias. Uno de los mecanismos sería el esquema de “objetivos de inflación”, que cobró relevancia a partir de 1995. Esto requería que la política monetaria dejara de estar subordinada a la política de tipo de cambio, por lo cual se transitó a un esquema de tipo de cambio flotante.

En un principio la política monetaria tuvo objetivos sobre agregados monetarios estrechos, como es la base monetaria. Después de 1998 se analizó un rango más amplio de fuentes inflacionarias. Esto permite que el banco central intervenga en la oferta monetaria si se presentan incongruencias entre los pronósticos y las metas de inflación que establece el propio banco en conjunto con el poder ejecutivo. Para ello, un instrumento que el Banco de México utiliza es el llamado “corto”. Este instrumento consiste en modificar el balance de la banca comercial con el banco central. Esto no significa retirar dinero de la economía, sino incidir sobre la tasa de interés y mandar señales a la economía sobre la dirección de la política monetaria. Si bien el “corto” ha sido un instrumento efectivo, hay un debate sobre su aplicación, ya que se trata de un instrumento sólo usado en México. En el resto del mundo la mayoría de los bancos centrales utilizan la tasa de interés como instrumento de política monetaria.

**La autonomía que goza el banco hoy implica mecanismos más claros y explícitos de rendición de cuentas y una mayor transparencia de la información así como un manejo más preciso y escrupuloso de ésta**

La historia del banco de México muestra que las funciones de un banco central, así sean las más fundamentales, se tornan altamente complejas por tres razones. La primera es la relación que tiene el banco con el estado, en su calidad de agente financiero de aquél y en su capacidad para crear dinero. La segunda es la estrecha relación que tiene con el sistema financiero, como participante del mercado y como agente regulador. La tercera es que un banco central toma decisiones y actúa en un entorno de incertidumbre, pero toda acción que lleve a cabo afecta ese entorno. La complejidad de estas funciones hace que la actividad de un banco central sea susceptible a la influencia de intereses políticos, que pueden prevalecer sobre los objetivos del banco. *Grosso modo*, la autonomía de un banco central garantiza su capacidad para ejercer las funciones establecidas en la

ley sin que intervengan intereses, principalmente políticos, y pueda actuar de acuerdo con reglas de política monetaria congruentes para alcanzar sus objetivos.<sup>4</sup>

#### ¿Qué es la autonomía del Banco de México?

A pesar de que la autonomía del Banco de México no tomó forma legal sino hasta 1993, es posible afirmar que históricamente ha habido episodios en los que esta institución ha actuado con cierta independencia.<sup>5</sup> Esta autonomía no fue gratuita, sino que fue acompañada de mecanismos que de una forma u otra impusieron al banco central una estructura de rendición de cuentas ante el estado. La autonomía de que hoy goza el banco implica mecanismos más claros y explícitos de rendición de cuentas y una mayor transparencia de la información, así como un manejo más preciso y escrupuloso de ésta.

De acuerdo con Eduardo Turrent, hay tres etapas en la historia del Banco de México, en las que esta institución ha gozado de autonomía *de facto* en su operación. La primera etapa se dio de la fundación del banco en 1925 a su Ley Orgánica de 1938. En esta etapa la calidad del banco central como sociedad anónima le permitió introducir “pesos y contrapesos” para la toma de decisiones en su consejo de administración. A su vez, la Ley Orgánica de 1936 buscó consolidar la independencia del banco con una coraza legal que establecía candados sobre sus funciones como emisor de moneda, agente financiero del gobierno y prestamista de última instancia. No obstante, en 1938 se promulgó una reforma que echaba por tierra aquellos límites y candados para la expansión del crédito primario, de los medios de pago y del financiamiento al gobierno. Finalmente,

<sup>4</sup> Por ejemplo, el artículo 28 constitucional establece que ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento.

<sup>5</sup> Eduardo Turrent, el principal estudioso de la historia del Banco de México, propone en un artículo de reciente publicación —del que en este número de *La Gaceta* se presenta un resumen— este argumento sobre las distintas etapas en las que el instituto central ha gozado de autonomía. Este artículo es un análisis muy interesante y creativo sobre la historia del banco. Véase Eduardo Turrent, “Las tres etapas de la autonomía del Banco Central en México”, en *Análisis Económico*, vol. 20, núm. 43, 2005.

una nueva Ley Orgánica del Banco de México emitida en 1941 derogó su precedente de 1936.

La segunda etapa de la autonomía, llamada por Turrent “autonomía carismática”, fue un periodo —entre 1955 y 1970— asociado al “desarrollo estabilizador”. En esta etapa se dieron las circunstancias políticas que permitieron que el Banco de México operara como si estuviese dotado de autonomía legal. Esta autonomía *de facto* permitió que el banco central pudiera asegurar una tasa de inflación baja y contar con reservas para mantener el tipo de cambio, y al mismo tiempo inducir el ahorro y la inversión. Para ello se contó con instrumentos como el tipo de cambio fijo y una política monetaria estricta y prudente. Una condición necesaria fue mantener las finanzas públicas sanas durante todo este periodo. Otro factor favorable fue el contexto internacional del patrón de cambios oro establecido con los acuerdos de Bretton-Woods.

El calificativo que se le puede dar de “carismática” a aquella autonomía del banco es porque dependió de la conducción de Rodrigo Gómez y su equipo de trabajo. A su vez, esto requirió una cercana coordinación de las políticas monetaria y fiscal con los titulares de la Secretaría de Hacienda, primero Antonio Carrillo Flores y posteriormente Antonio Ortiz Mena. La acción individual de estos personajes, más que reglas institucionalizadas, permitió que el banco central pudiera mantener por más de quince años sus atributos más valiosos: la credibilidad y la congruencia.

Ahora bien, el liderazgo personal de Rodrigo Gómez y su equipo para la conducción de la política monetaria y para regular el sistema financiero, así como la coordinación lograda con la Secretaría de Hacienda, tuvieron un soporte en las reglas no escritas de la política mexicana. El equilibrio de fuerzas que sustentaba el “pacto corporativo” permitía que el presidente de la república tuviera la suficiente capacidad como para delegar la política económica en colaboradores de probada confianza.

Había dos formas de dar fin a este balance: una en la que el presidente, sin romper el pacto corporativo, decidiera dejar de delegar y tomara las riendas de la política económica él mismo; otra en la que el presidente fracturara el pacto corporativo y se inclinara por algún interés político o económico en particular. Ambos casos caracterizaron la historia del llamado “populismo económico” de los años 1970-1982.

La muerte de Rodrigo Gómez en 1970 coincidió emblemáticamente con el fin de una era de autonomía *de facto* del banco central. La tristemente famosa frase “la economía se maneja desde Los Pinos” abrió la puerta a la inestabilidad macroeconómica: incremento en el gasto público, inflación y tarde o temprano devaluación. Ernesto Fernández Hurtado, sucesor de Gómez en la dirección del Banco de México, y Hugo B. Margáin, secretario de Hacienda, trataron de mantener la poca clara independencia del banco y de controlar el gasto. Pero las nuevas reglas del juego estaban claras, y en 1973 se destituyó al secretario de Hacienda. Esta confrontación llevó a que el titular del banco presentara su renuncia al presidente, pero no le fue aceptada. Posteriormente José López Portillo trató de dar un giro más funcional y prudente a la relación entre el banco central y el ejecutivo, pero él mismo fue quien, en 1982, al terminar su sexenio, le dio el golpe más directo a la independencia del instituto central, cuando al nacionalizar la banca destituyó al titular del banco, quien se había opuesto abierta-

mente a la propuesta de control de cambios. Históricamente estos episodios son también muy interesantes porque dejan ver qué hace un banco central y cómo se las arregla cuando es violada su capacidad de acción independiente.

La condición de banco central autónomo volvería en 1993, cuando se llevó a cabo una reforma constitucional que le garantiza la autonomía al organismo, ahora de manera legal y con mecanismos institucionales.<sup>6</sup> Este cambio radical coincidió con el fin de un periodo de inflación e inestabilidad macroeconómica, no sólo en México sino en varios países, y con el consenso entre practicantes de banca central en el mundo, así como con la discusión académica sobre la relevancia de otorgar autonomía a tales bancos. Se necesitaba crear un organismo que fuera garante institucional de la estabilidad macroeconómica. De este modo, la reforma constitucional de 1993 le dio al Banco de México independencia operacional y administrativa, así como el objetivo de mantener la estabilidad de precios. Este objetivo establecido por la ley es, sin embargo, relativamente ambiguo.

La autonomía, no obstante que se encuentre establecida en la Constitución, requiere de mecanismos organizacionales que garanticen su funcionamiento. Dos aspectos importantes en este sentido han sido, en primer lugar, que la dirección del banco central ya no queda a cargo de un solo titular, sino de una junta de gobierno, presidida por un gobernador. El segundo aspecto es que el periodo que la junta permanece al frente de la institución dura ocho años, y el periodo en que el gobernador preside a la junta dura seis años; este último está establecido de tal manera que no coincida con un solo sexenio presidencial, sino que se traslape con dos, lo que permite aislar a la junta de gobierno de los ciclos y procesos políticos.

Al iniciar su autonomía, el Banco de México enfrentó problemas con la crisis que estalló en 1994, lo cual le dificultó alcanzar sus objetivos de estabilidad de precios. La política monetaria estaba subordinada a la política de tipo de cambio. Sólo desde 1998 ha sido cuando de manera más efectiva y sistemática la política monetaria ha buscado anticiparse para cumplir con los objetivos de inflación. Pero para ello se ha requerido un régimen de tipo de cambio flexible. El Banco de México ha considerado que esta política de tipo de cambio es un complemento importante para la autonomía, ya que permite cumplir directamente con los objetivos de política monetaria.

La autonomía de un banco central, y en particular la autonomía institucional de Banco de México, tiene dos aristas importantes. La primera es que un banco central autónomo debe ganar credibilidad. La segunda es que la autonomía siempre es una condición institucional que está a prueba. La credibilidad sólo se gana si la acción del banco es efectiva para alcanzar sus fines. La autonomía de un banco central sólo se prueba cuando ésta se encuentra en riesgo, por ejemplo, cuando existe un conflicto de política económica entre el banco central y el ejecutivo. Un ejemplo muy ilustrativo de estos conflictos fue el desacuerdo entre el presidente y el titular del Banco de México en 1982, para instrumentar el control de cambios.

<sup>6</sup>El artículo 28 constitucional establece que “El estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario será procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, fortaleciendo con ello la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al estado. Ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento.”

Un aspecto importante de la autonomía de un banco central es que existan mecanismos claros y efectivos de transparencia en la información y de rendición de cuentas. Esto es fundamental porque la capacidad de un banco central para actuar de manera autónoma requiere que se rindan cuentas a la sociedad y a los poderes que conforman el estado, y que su actuación se lleve a cabo de manera transparente. De este modo, la institucionalidad de un banco central autónomo se fundamenta en dos pilares: mantener su autonomía y cumplir de manera efectiva con sus metas dentro de lo que la ley establece bajo un esquema de transparencia y rendición de cuentas.

### ¿Qué garantiza la institucionalidad de un banco central autónomo?

La institucionalidad de un banco central autónomo es necesaria para mantener su confianza y credibilidad. Ello es así independientemente de la filosofía que determine cómo lleva a cabo sus funciones, o cuáles son sus metas e instrumentos. Por ello, en primer lugar, la rendición de cuentas de un banco central no sólo se refiere a quién debe rendirlas, —lo cual está establecido claramente en la ley del banco—, sino cómo y cuáles son las acciones de las que el organismo puede hacerse responsable una vez que se observan sus resultados. La complejidad de las funciones de un banco central hace de este aspecto algo complicado. En este sentido, el estado y los ciudadanos depositan confianza en el banco central. Y esta confianza sólo puede mantenerse con la credibilidad que logre el banco de manera sistemática.

Como es bien sabido, el funcionamiento de las instituciones depende de los individuos. En general los funcionarios del Banco de México siempre mantuvieron una disciplina muy rigurosa para ejercer las funciones que la ley le ha dado al instituto central. Si bien ha habido excepciones, éstas permiten confirmar la regla. Esto se explica por razones tan diversas como son la propia cultura corporativa de este banco central o de cualquier otro, por la selección que se tiene de los funcionarios, o por los incentivos de carrera que pueda haber dentro de la ins-

titución, incluido el hecho de que fue el primer organismo público mexicano y por mucho tiempo uno de los dos únicos que han contado con servicio civil de carrera. Sin embargo, nada garantiza que los banqueros centrales mantengan siempre su disciplina, ni que estén libres de las presiones de grupos de interés. Por ejemplo, en el mundo nunca han faltado casos de banqueros centrales que utilizan información privilegiada del banco para fines privados. La disciplina de los funcionarios es un elemento necesario para la credibilidad, la confianza y, por lo tanto, la institucionalidad de un banco central.

La transparencia en la información es una parte imprescindible de la institucionalidad. Esto se hace más importante en una institución que tradicionalmente se mantuvo críptica, tanto por su propia cultura corporativa de banco central como por la cultura corporativa que permeó por muchos años el sector público mexicano, así como por la necesidad del propio banco de mantener una coraza ante las presiones de grupos políticos.

Quedan para la historia las épocas en que el Banco de México no proporcionaba cifras de sus reservas más que en sus informes anuales. Lo mismo el escaso detalle con el que se reportaban en otros años la mayor parte de sus operaciones. Ahora el organismo central cuenta con mecanismos oportunos para que el público tenga acceso a la información que se genera, produce informes de inflación como parte estratégica de la política monetaria e inclusive cuenta con un acervo histórico documental de reciente organización. En este sentido, ha habido un avance muy importante en los últimos años.

Para finalizar, queda por decir que la autonomía institucional ganada en 1993 aún está por probarse. La única forma en la que se demostrará la autonomía del banco será si existe algún grado de desacuerdo con el ejecutivo. Esto será historia para el futuro. 

El autor agradece a Carlos Bazdresch y a un funcionario del Banco de México las conversaciones que permitieron clarificar varias ideas para esta nota. Toda opinión y argumento vertidos aquí son responsabilidad del autor.

## El Banco de México y sus tres etapas de autonomía

EDUARDO TURRENT DÍAZ

**En este texto se explica cómo perdió el Banco de México su autonomía para recuperarla muchos años después. El tema nos sirve para conmemorar el aniversario 80 de nuestro instituto central. Cabe decir que las ideas expresadas a continuación son exclusivamente del autor, no necesariamente de la institución que festejamos y en la cual él trabaja, y que una versión más extensa de este artículo se publicó en el número 43 de la revista *Análisis Económico***

La autonomía de la banca central en nuestro país presenta tres etapas históricas. La primera se extiende de la fundación del Banco de México en septiembre de 1925 hasta 1938. Es la etapa de la autonomía reglamentaria. Aún sin autonomía legal o formal, de 1955 a 1970 la política monetaria se pudo conducir como si hubiera existido esa salvaguarda. Ello fue posible gracias a que figuras de gran prestigio intelectual pudieron reivindicar ante la máxima autoridad las bondades de que la banca central operase libre de interferencias políticas. El resultado

fue una era de estabilidad monetaria y de crecimiento económico excepcionales. Fue la era de la autonomía carismática. La tercera fase, la de la autonomía institucional, se materializó a partir de la promulgación de una nueva ley para el Banco de México a finales de 1993. La motivación fue la misma que la de sus expresiones predecesoras: suprimir la posibilidad de que el crédito primario pudiera ser utilizado sin prudencia, a manera de provocar inflación con todas sus consecuencias perjudiciales.

### Autonomía reglamentaria

No debe caber duda acerca de la voluntad del legislador de hacer del Banco de México que estaba por fundarse una institución “independiente”. El propósito está consignado en la exposición de motivos de su ley constitutiva: “Efectivamente: la idea del control se compadece perfectamente con la idea de la independencia.”<sup>1</sup>

La Constitución estableció entre las funciones reservadas al gobierno la emisión de billetes, la cual estaría a cargo “de un banco único controlado por el estado”. El problema consistió en garantizar ese control a la vez de conciliar la idea con la creación de una institución autónoma. Se consiguió mediante la conformación de una sociedad anónima en la cual el gobierno tuviera una mayoría aunque no la totalidad de las acciones y la implantación de una serie de normas conducentes a ese fin.

Para los fines de preservar la “independencia e individualidad” de aquel organismo de nueva creación, resultó de particular importancia el establecimiento de topes a tres renglones operativos de relevancia crucial: la emisión de billetes, el redescuento con los bancos comerciales y el crédito que la institución otorgase al gobierno federal.

El concepto de la autonomía reglamentaria se perfeccionó en una nueva Ley Orgánica del Banco de México que se promulgó en 1936. El ponente de dicho ordenamiento, el abogado y economista monetario Miguel Palacios Macedo, manifestó explícitamente la finalidad de otorgarle al banco central un marco operativo que estuviese [sic] “libre de toda nota inflacionista”. Según la ley de 1936, las reglas a que debía sujetarse la administración del banco tendrían como una de sus principales finalidades “garantizar mejor su autonomía”.

Así, el primer candado en dicha ley se estableció en que el saldo de la reserva internacional nunca debería ser menor a 100 millones de pesos y cubrir cuando menos el 25 por ciento “de la cantidad a que asciendan los billetes emitidos y las obligaciones a la vista en moneda nacional”. La ley fijó también dos límites respecto a la emisión de billetes: uno expreso y el otro implícito. La suma de los billetes en circulación más las obligaciones a la vista del banco central no podrían ser mayores a la cifra de 50 pesos por habitante del país. El límite implícito se concretó en la naturaleza de las operaciones que podían darle salida a éste.

<sup>1</sup>Ley que crea el Banco de México, “Exposición de motivos” (25 de agosto, 1925), en *Legislación sobre el Banco de México*, Secretaría de Hacienda y Crédito Público, México, s.e., 1958, pp. 58-59.

Por su parte, el saldo “a cargo del gobierno federal en la cuenta de la tesorería unido al importe” de los valores que la institución tuviera en cartera, también a cargo del gobierno federal, nunca podría exceder del “diez por ciento del promedio de los ingresos anuales” que aquél hubiera percibido durante los tres años precedentes.<sup>2</sup>

Sin embargo, muy poco tardó en caer por tierra la autonomía que se buscó darle al Banco de México mediante la Ley Orgánica de 1936. Jurídicamente lo que ocurrió es que mediante artículos transitorios se fijaron plazos extensos para la entrada en vigor de las disposiciones en que se incorporaron los límites y los candados explicados. Consecuentemente, cada vez que se aproximaba el término de alguno de esos plazos, se acordaba su extensión para una fecha futura. Posteriormente, en 1938 se promulgó una reforma a ese ordenamiento que estuvo encaminada a remover los límites y los candados.

El último capítulo de la saga se escribió en 1941 cuando se promulgó una nueva Ley Orgánica del Banco de México, derogatoria de su precedente de 1936. En esta ley se dio entrada de principio a tres enfoques: una operación discrecional de la institución, la desaparición de cualquier tipo de techo o candado a la expansión monetaria y al crédito que el banco central daba al gobierno, y la omisión de un objetivo específico al cual éste tuviese que aspirar.

### Autonomía carismática

Es curioso que la transición a la fase de la autonomía carismática no viniese acompañada de una modificación del marco normativo que regía al Banco de México. La explicación es que una reforma semejante nunca fue necesaria. Desde el ángulo legal, la ley orgánica de 1941 aceptaba la aplicación de una política monetaria tanto expansionista como estabilizadora.

Que un banco central se encuentre en situación de operar sin interferencias y pueda aplicar una política monetaria conducente al logro de la estabilidad de precios o a su conservación puede depender de dos fórmulas: de que la institución esté dotada de autonomía legal o de que una serie de circunstancias favorables obren a manera de permitirle funcionar como si lo fuera. Esta segunda variante fue la que prevaleció durante el periodo del desarrollo estabilizador.

Le llamo “autonomía carismática” porque la intervención, visión y voluntad de ciertos personajes clave fue lo que obró ese cuasi-milagro que brilla en la historia monetaria de México. Sobre todo Rodrigo Gómez, desde el Banco de México, y Antonio Ortiz Mena, en la Secretaría de Hacienda —hubo otras figuras importantes aunque de jerarquía menor—, interpusieron su gran prestigio personal y actuaron para que en esa época la banca central funcionara con independencia. En lo específico, uno de sus grandes logros consistió en convencer a los presidentes en turno —Adolfo López Mateos, Gustavo Díaz Ordaz y parcialmente Adolfo Ruiz Cortines— de que la inde-

<sup>2</sup>*Op. cit.*, pp. 285 y 231-232.

pendencia del banco central era una fórmula idónea para conseguir un crecimiento económico rápido y sobre todo sustentable.

A partir de diciembre de 1970, el desarrollo estabilizador fue reemplazado por el llamado desarrollo compartido. En los órdenes monetario, fiscal y financiero, el desarrollo compartido se concretó en un expansionismo desenfrenado. El gasto público se incrementó exponencialmente, y con él el déficit fiscal y el saldo de la deuda pública externa. La expresión monetaria de ese expansionismo fue un crecimiento muy rápido de la emisión de moneda. Obviamente, esto último no hubiera sido posible de haber prevalecido la autonomía carismática que logró afianzarse a todo lo largo del desarrollo estabilizador.

“La economía se maneja desde Los Pinos”, dijo en su momento el presidente Echeverría. La declaración no pudo ser más clara y contundente sobre la cancelación de cualquier posibilidad de dar coherencia a la política fiscal y autonomía al manejo monetario. Las presiones inflacionarias se desbordaron, la balanza de pagos se fue haciendo cada vez más vulnerable y la deuda pública externa creció en forma muy rápida. Fue gracias a que previamente existió la autonomía carismática y a la gran confianza que se había acumulado durante el desarrollo estabilizador que no se produjo antes una crisis cambiaria de proporciones monumentales.

### Autonomía institucional

En la Ley Orgánica del Banco de México de 1985 se estableció que un propósito fundamental era “procurar condiciones crediticias y cambiarias favorables a la estabilidad en el poder adquisitivo de nuestra moneda”. El instrumento para alcanzar ese objetivo sería la facultad que se otorgaba al Banco de México para determinar cada año el saldo máximo susceptible de alcanzar durante su transcurso el financiamiento interno que concediese la institución. Una disposición complementaria de la anterior se estableció respecto al crédito que el instituto emisor podía otorgar al gobierno federal.<sup>3</sup>

Ambos preceptos fueron recogidos en la ley de 1993 por medio de la cual se otorgó autonomía al Banco de México. La autonomía institucional que empezó a regir a partir de abril de 1994 resultó mucho más robusta que sus precedentes. El primer elemento de esa fortaleza derivó de la claridad con que quedó especificada en el propio texto constitucional la misión del Banco Central: “procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional” y por tal razón “ninguna autoridad podrá ordenar al banco conceder financiamiento”.

En la ley de diciembre de 1993 se retuvo el candado respecto al crédito que el banco central puede extender al gobierno federal. Sin embargo, la experiencia de la década de los treinta había demostrado que el banco central quedaba sin defensa una vez que los candados crediticios eran superados. La ley vigente resolvió esa falla de una manera muy efectiva: en caso de

<sup>3</sup>Ley Orgánica del Banco de México y Exposición de Motivos, 1985, en *El Trimestre Económico*, abril-junio de 1995, pp. 589-600

que el financiamiento al gobierno federal llegara a rebasar su límite, el banco central podría colocar con cargo al gobierno títulos de deuda pública en cantidad suficiente para esterilizar el circulante que se emitiera por concepto de ese financiamiento por arriba del límite oficial.

La autonomía con que cuenta actualmente el Banco de México no abarca la facultad para determinar la política cambiaria. Con todo, el Banco de México no está desguarnecido en ese frente. Existe otro mecanismo de compensación creado para funcionar en caso de que se acuerde un tipo de cambio cuyo nivel resulte incompatible con la estabilidad de precios. Ese mecanismo consiste en que el banco central puede esterilizar la ampliación del circulante que tenga lugar por efecto de una acumulación de divisas, “mediante la colocación y, en su caso, emisión de valores a cargo del gobierno federal”.

Si en algún aspecto resulta más marcada la superioridad de la ley de 1993 en comparación con sus precedentes es respecto a la integración y funcionamiento del órgano de gobierno de la institución. Una primera garantía reside en los requisitos que deben cumplir los candidatos a integrar la Junta de Gobierno del banco central. De igual o mayor relevancia son las reglas que norman la periodicidad de los cargos de esos funcionarios y su alternancia. El nombramiento del gobernador dura seis años y se inicia exactamente a la mitad del sexenio presidencial. Las encomiendas de los subgobernadores se extienden por ocho años y la redesignación de cada uno de ellos ocurre en forma secuencial cada dos años.

A ello se agrega que el órgano debe operar de manera colegiada y tomar sus decisiones con base en la opinión de cinco expertos en moneda, cambios y crédito; además, los integrantes de la Junta de Gobierno son nombrados por el presidente de la república pero no pueden ser destituidos por éste de manera discrecional. Otro elemento más de la autonomía de la institución es su independencia administrativa.

Lo logrado en materia de combate a la inflación desde los primeros meses de 1995 hasta la fecha conforma un capítulo afortunado en la crónica de la autonomía institucional. En ese periodo de ya casi diez años se ha logrado abatir la tasa de inflación anual de casi 52 por ciento a alrededor de 4 por ciento. O sea que la inflación ya no se encuentra lejos en México de su meta de largo plazo establecida en 3 por ciento anual dentro de un margen de fluctuación de más o menos 1 por ciento.

### Epílogo

La autonomía institucional de que hoy goza el Banco de México es más robusta que sus precedentes, es decir, la autonomía reglamentaria que prevaleció de 1925 a 1938 y la autonomía carismática que floreció durante el desarrollo estabilizador.

Con todo, cabe concluir señalando que esa autonomía, al igual que la lucha contra la inflación, no son finalidades últimas. Estas deben considerarse más bien como fundamentos para conseguir el fin ulterior que todos compartimos: que México sea un país más próspero y que el progreso económico incorpore a la totalidad de sus habitantes. 

# Reflexiones acerca de la actividad de los bancos centrales

ALAN GREENSPAN

**Es casi seguro que, en enero del próximo año, el longevo presidente de la Reserva Federal estadounidense abandone el cargo que ha ocupado desde hace casi 18 años. En un simposio auspiciado por el Banco de la Reserva Federal de Kansas City, en Jackson Hole, Wyoming, a fines de agosto, Greenspan presentó esta conferencia —los puntos quinto y sexto provienen de las conclusiones de ese foro—, en la que explica cómo debe actuar la banca central frente a la natural turbulencia de la economía**

I

El Sistema de la Reserva Federal se creó en 1913 para responder a los recurrentes problemas crediticios que se habían experimentado en las décadas anteriores. Como entidad crediticia de última instancia, teníamos un mandato que, al menos visto desde la perspectiva actual, era limitado. No nos involucramos en operaciones de mercado abierto sino hasta los años veinte. Y aún en la los cincuenta estaba desarrollándose el marco dentro del cual se formulaban dichas operaciones de mercado abierto. Se facilitaba el crédito cuando la economía se debilitaba, al tiempo que se limitaba cuando amenazaba la inflación, pero en gran medida de un modo *ad hoc*. En consecuencia, algunos percibían que la Reserva Federal a menudo acentuaba, en lugar de disminuir, los ciclos producidos en los precios y la actividad económica. Sin embargo, fue notable cómo las estampidas de precios producidas luego de remover los controles de salarios y precios tras la segunda guerra mundial y la guerra de Corea mantuvieron en guardia a los encargados de las políticas monetarias ante las amenazas de inflación.

Pero la preocupación de que el control monetario de los años cincuenta hubiera llevado el desempleo a un nivel innecesariamente alto persuadió al Comité para las Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal de que debía adoptar, a mediados de la década de los sesenta, una política de mayor impulso. Esas acciones parecen haber sido consecuencia, en parte, de aceptar la visión prevaleciente entonces de que existía una relación inversa de largo plazo entre la inflación y el desempleo.<sup>1</sup>

Posteriormente, empero, la estanflación experimentada en la década de los setenta y la mayor comprensión intelectual de la importancia de las expectativas —merced a trabajos previos de Friedman y Phelps— le quitaron relevancia a esa idea de una relación inversa en el largo plazo.<sup>2</sup> Nuevamente se gene-

<sup>1</sup> Véase Christina D. Romer y David H. Romer, “The Evolution of Economic Understanding and Postwar Stabilization Policy”, NBER Working Paper 9274 (octubre de 2002), p. 39.

<sup>2</sup> Milton Friedman, “The Role of Monetary Policy”, en *American Economic Review* (marzo de 1968), pp. 1-17. Edmund S. Phelps, “The

ralizó la percepción de que la inflación iba en detrimento de la estabilidad financiera y el rendimiento macroeconómico. Y a medida que avanzaba la década, surgía, tanto en amplias áreas profesionales como en los bancos centrales, un mayor interés por los orígenes monetarios de la inflación. De hecho, la comprensión de los trabajos de Friedman y Schwartz de la década anterior ganó relevancia en el campo de las políticas prácticas.<sup>3</sup>

Estos hechos, tanto económicos como intelectuales, influyeron notablemente en la caja de herramientas empleada por los macroeconomistas dentro y fuera de las instituciones que establecen las políticas. Los macromodelos a gran escala que habían sido objeto de tanto trabajo en la década de los sesenta fueron acometidos en dos frentes. En primer lugar, un mayor reconocimiento de la importancia de las expectativas sugería que esos modelos, que sobre todo incorporaban expectativas autorregresivas, eran en esencia excesivamente reducidos en cuanto a la forma, además de ser retrospectivos por naturaleza y, por ende, insensibles a los cambios de la estructura económica y al mismo proceso de las políticas. Además, algunos investigadores notaron que sencillos modelos de series de tiempo a menudo producían mejores pronósticos que los grandes macromodelos de ese periodo.<sup>4</sup>

Una de las directivas fue concentrarse en los parámetros estructurales encubiertos —en un nivel más fundamental— de la economía. No es necesario decir que se demostró que esta tarea era de una gran exigencia y que aún debe ser cumplida. En parte como respuesta a estas dificultades, una porción importante de la investigación se concentró en mejorar los modelos empíricos, tales como las autorregresiones vectoriales para los pronósticos y, en algunos casos, para el análisis de las políticas.

Cada uno de estos enfoques demostró ser de gran utilidad, y en la actualidad sus nuevas versiones se emplean de diversas formas en los bancos centrales de todo el mundo. Sin embargo, ninguno de ellos puede satisfacer todo el espectro de necesidades que tienen quienes desarrollan las políticas.

En distintos momentos, algunos analistas abrigaron la esperanza de que una sola variable —por ejemplo los precios de los artículos, la curva de rendimiento, el ingreso nominal o, por supuesto, los agregados monetarios— podría utilizarse como guía confiable para conducir la política monetaria. Si se diera el caso de que una variable o una ecuación relativamente simple pudieran extraer la esencia de las relaciones económicas

New Microeconomics in Inflation and Unemployment Theory”, en *American Economic Review* (mayo de 1969), pp. 147-160.

<sup>3</sup> Milton Friedman y Anna Jacobsen Schwartz, *A Monetary History of the United States, 1867-1960*, Princeton, Princeton University Press, 1963.

<sup>4</sup> Christopher A. Sims, “Macroeconomics and Reality”, en *Econometrics* (enero de 1980), pp. 1-48.



claves del mundo real, extremadamente complejo y dinámico, entonces se podrían dejar de lado los temas más amplios de la causalidad económica, y se podrían ocupar las herramientas de las políticas para promover un camino para esta variable, congruente con el logro de los objetivos últimos de esas políticas.

El agregado monetario  $M1$  fue el centro de las políticas por un breve tiempo entre fines de los setenta y comienzos de la siguiente década. Ese episodio resultó ser clave para romper la espiral inflacionaria que se había desarrollado durante la década de los setenta, pero los responsables de las políticas pronto comenzaron a cuestionar la viabilidad en el largo plazo de apuntar a ciertos objetivos para los agregados monetarios. Las relaciones de tales agregados monetarios con el ingreso y los precios se debilitaron significativamente durante los años ochenta y principios de los noventa por la desregulación financiera, la innovación y la globalización. Por ejemplo, la relación anteriormente estable del  $M2$  con el producto interno bruto y el costo de oportunidad de mantener depósitos de  $M2$  sufrieron un radical cambio estructural a principios de los noventa debido al creciente predominio de formas rivales de intermediación, así como de los instrumentos financieros.

A falta de una variable única, o a lo sumo de unas pocas que puedan servir de guía confiable, los responsables de las políticas se han visto obligados a volver a emplear un enfoque que englobe la interpretación de todo el espectro de datos económicos y financieros. Las políticas se instrumentan a través de tasas de interés de corto plazo nominales e, implícitamente,

**Si se diera el caso de que una variable o una ecuación relativamente simple pudieran extraer la esencia de las relaciones económicas claves del mundo real, extremadamente complejo y dinámico, entonces se podrían dejar de lado los temas más amplios de la causalidad económica**

reales. Sin embargo, y como reflejo de una mayor comprensión económica, nuestras acciones se basan ahora en una mejor información acerca de los errores asociados a la confianza en las tasas de interés nominales para fijar políticas, así como en el importante papel que juegan las expectativas de inflación en la medición de la posición de la política monetaria.

Nuestra apreciación de la importancia de las expectativas también le ha dado forma a la creciente transparencia en cuanto a las acciones incluidas en las políticas y sus bases. Nos hemos movido a “paso medido” hacia una mayor transparencia, en parte porque nos preocupaba la posible respuesta al proceso de establecimiento de las políticas así como ser interpretados erróneamente, como de hecho hemos sido de cuando en cuando. No pretendo que esta breve y necesariamente incompleta revisión de acontecimientos ilustre cuán lejos hemos llegado ni que nos desaliente por cuánto falta recorrer. En todo caso, creo que demuestra la inevitable y constante incertidumbre a la que se enfrentan los responsables de las políticas.

A pesar de los grandes esfuerzos por capturar y cuantificar lo que percibimos como relaciones macroeconómicas clave, nuestro conocimiento acerca de muchas relaciones de vital importancia está lejos de ser completo y seguramente continuará así. Todo modelo, independientemente de cuán detallado, bien concebido, diseñado e instrumentado sea, es una representación extremadamente simplificada de ese mundo cuyas complicaciones experimentamos día a día.

Los modelos formales son sistemas de análisis necesarios pero no suficientes. Para lograr certidumbre, los modelos regulan los pronósticos exigiendo, entre muchos otros controles, que las identidades sean en realidad iguales, que los inventarios no sean negativos y que las propensiones marginales a consumir sean siempre positivas. Sin embargo, todos matizamos los resultados de nuestros modelos y probamos sus resultados comparándolos con las evaluaciones en curso de una selección completa de observaciones que no incorporamos ni en los datos de entrada ni en la estructura de esos modelos. Somos especialmente sensibles a las observaciones que parecen no coincidir con las relaciones causales de nuestros modelos formales. Así, en esos factores agregados se reflejan las revisiones tentativas de esa estructura.

Dado que nuestro conocimiento acerca de los aspectos estructurales clave de una economía en constante cambio es inevitablemente incompleto, y dado que los costos y los beneficios de resultados particulares son a veces asimétricos, el paradigma en el cual nos hemos asentado ha llegado a incluir, en su cen-

tro, elementos cruciales de la gestión de riesgos. Con tal enfoque, los bancos centrales necesitan considerar no sólo el camino futuro más probable para la economía, sino también la distribución de los posibles resultados alrededor de ese camino. Los responsables de la toma de decisiones necesitan entonces formarse una opinión acerca de las probabilidades, los costos y los beneficios de diversos resultados posibles al optar por diferentes alternativas en sus políticas.

El enfoque de la gestión de riesgos ha ganado mayor aceptación a raíz del aumento de la globalización y los cambios tecnológicos de la década de los noventa, que nos encontró adaptándonos a los hechos sin la comodidad de contar con la historia reciente como guía. Las previsiones de cambios en la estructura de la economía global —ya que eso es ahora lo que se nos pide que construyamos— sólo se pueden describir convenientemente en términos probabilísticos. En otras palabras, los pronósticos puntuales deben complementarse con un claro entendimiento de la naturaleza y la magnitud de los riesgos que los rodean.

En efecto, nos esforzamos por construir un espectro de pronósticos desde el cual, al menos conceptualmente, se determinen políticas específicas al considerar las compensaciones implícitas en una función de pérdida. En el verano de 2003, por ejemplo, el Comité para las Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal consideró que era muy pequeña la probabilidad de que el decremento de la inflación, entonces gradual, se acelerara hacia una deflación más importante. Sin embargo, debido a que las implicaciones serían muy nocivas para la economía si se presentaba tal situación, optamos por responder con tasas de interés inusualmente bajas.

Se consideró que un resultado de baja probabilidad con consecuencias potencialmente graves era, para el rendimiento de la economía, una amenaza más grave que el aumento de la inflación que podría producirse en el escenario más probable. Más aún, el riesgo de un salto considerable en la inflación parecía limitado en ese momento, en gran parte porque el mayor crecimiento de la productividad daba como resultado sólo modestas mejoras en los costos laborales unitarios y porque la entonces elevada competencia, debida a la globalización, limitaba la capacidad de los empleadores para trasladar esos aumentos de costos a los precios. Dadas las graves consecuencias potenciales que provocaría la deflación, se consideró que los beneficios superarían a los previsibles costos de esa inusual política.

**El enfoque de la gestión de riesgos ha ganado mayor aceptación a raíz del aumento de la globalización y los cambios tecnológicos de la década de los noventa, que nos encontró adaptándonos a los hechos sin la comodidad de contar con la historia reciente como guía**

impulsadas cada vez más por los cambios en las burbujas de precios de los activos.

Ejemplo de esto es el abrupto aumento del coeficiente del patrimonio neto de los consumidores respecto de los ingresos disponibles a mediados de la década de los noventa, luego de medio siglo de estabilidad. A pesar de que dicho coeficiente cayó durante el colapso de los precios de las acciones en 2000, volvió a aumentar notablemente durante los últimos dos años, reflejando el aumento en los precios de las acciones y los bienes raíces.

Aún falta verificar si el nivel actualmente alto del coeficiente riqueza-ingreso se sostendrá en el largo plazo. Pero presumiblemente la creciente estabilidad de la economía mundial de la década pasada alentó a los inversionistas a aceptar niveles cada vez menores de compensación. Hoy muestran una aparente voluntad de asumir esa estabilidad y comprometer sus inversiones por períodos mucho mayores.

Las recompensas por el riesgo, ahora menores —aparentemente como resul-

tado de un extenso lapso de estabilidad económica—, junto con un mayor crecimiento de la productividad, han hecho aumentar los precios de los activos.<sup>5</sup> Los crecientes precios de las acciones, los bonos y, más recientemente, las propiedades, han provocado un considerable aumento en el valor de mercado de los activos que, al ser convertidos en efectivo, son una fuente de poder adquisitivo. Los intermediarios financieros, por supuesto, rutinariamente convierten las ganancias de capital provenientes de acciones, bonos y propiedades en dinero en efectivo para facilitar las transacciones de compra de los negocios y los hogares.<sup>6</sup> Esas conversiones se han facilitado notablemente gracias a la innovación financiera, que ha reducido en gran medida los costos de tales transacciones.

Así, este considerable aumento en el valor de mercado de los activos es en parte resultado indirecto de la aceptación de los inversionistas de una compensación menor. Los agentes del mercado a menudo consideran tal aumento en el valor de mercado como algo estructural y permanente. En alguna medida, esos mayores valores pueden estar reflejando el aumento de la flexibilidad y ductilidad de nuestra economía. Pero lo que ellos perciben como una liquidez nueva y abundante puede desaparecer en cualquier momento. Siempre que se produce un aumento en las precauciones de los inversionistas se elevan las primas de riesgo y, en consecuencia, disminuyen los valores de los activos y se promueve la liquidación de la deuda que respalda los activos de mayores precios. Ésta es la razón por la cual

<sup>5</sup> A pesar del mercado a la baja de los dos años posteriores al colapso del mercado de las acciones producido en 2000, los precios de las acciones han aumentado a una tasa anual del 10 por ciento desde 1995.

<sup>6</sup> Los beneficios del capital no se agregan al PIB. Los precios mayores de activos fijos y propiedades se reflejan en una estructura de costos de la economía que directa o indirectamente aumenta los precios de bienes y servicios, sin afectar gran parte de la producción. Desde luego que los beneficios del capital no pueden reemplazar ninguno de los ahorros que se requieren para financiar la inversión interna bruta.

Sin duda, la estructura de la economía estadounidense cambiará en los años venideros. En especial, casi con certeza el análisis del desarrollo económico deberá ocuparse en mayor profundidad de asuntos relativos a los estados financieros, en comparación con el modo de considerarlos durante las primeras décadas de la posguerra. La actividad económica global de estos últimos años se vio influida por las ganancias de capital en diversos tipos de activos, al igual que los pasivos que los financian. Nuestros pronósticos y, por ende, nuestras políticas son

la historia no se lleva bien con el problema de los extensos periodos con bajas primas de riesgo.

3

Las amplias fuerzas económicas trabajan incesantemente, modelando el ámbito en el cual la Reserva Federal desarrolla la política monetaria. En los últimos años, la economía de Estados Unidos ha prosperado notablemente, desde el mayor crecimiento de la productividad que comenzó a mediados de la década de los noventa y la competencia superior originada por la globalización. La innovación, estimulada por la competencia, ha nutrido el continuo reemplazo de las viejas tecnologías para dar paso a las nuevas. Los estándares de vida han mejorado porque la depreciación y otros flujos de efectivo generados por las industrias que emplean tecnologías viejas y cada vez más obsoletas se han reinvertido para financiar nuevos activos que incorporan las tecnologías de avanzada.

Sin embargo, tampoco hay duda de que esta transición hacia la nueva economía de alta tecnología, de la cual la expansión del comercio global es una parte, está resultando difícil para un segmento de nuestra fuerza de trabajo que día tras día entra en contacto con el siempre cambiante capital accionario de Estados Unidos. Esta dificultad se hace más evidente en el creciente temor a la obsolescencia en las aptitudes laborales, que ha inducido a una importante cantidad de personas de nuestra población a resistirse a las presiones competitivas inherentes a la globalización y que provienen de las más importantes economías de los nuevos mercados emergentes. Es importante que estos comprensibles temores se disipen mediante la educación y la capacitación, y no limitando las fuerzas competitivas que son esenciales para los mejores estándares de vida de la gran mayoría de nuestra población. Es muy evidente el temor a los cambios necesarios para lograr el progreso económico en el bloqueo actual de negociaciones comerciales internacionales. El temor al cambio también se refleja en la reluctancia para enfrentar las difíciles opciones que requieren que se resuelvan nuestros alarmantes problemas fiscales.

El proteccionismo comercial que se está desarrollando y nuestra negativa a encauzar la política fiscal en un camino más sostenible amenazan lo que bien podría ser nuestro bien más valioso en cuanto a las políticas: la creciente flexibilidad de nuestra economía, que ha promovido nuestra extraordinaria capacidad de adaptación a los impactos. Si podemos mantener un grado de flexibilidad adecuado, algunos de los desequilibrios económicos de Estados Unidos —entre los cuales los principales son el gran déficit actual en la cuenta corriente y la gran expansión inmobiliaria— se pueden rectificar mediante ajustes en los precios, las tasas de interés y los tipos de cambio en lugar de hacerlo mediante cambios más drásticos en la producción, los ingresos y el empleo.

Cuanto más flexible es una economía, mayor es su capacidad de autocorrección ante los desórdenes inevitables y, a menudo, imprevistos. Ese proceso de corrección limita la magnitud y las consecuencias de los desequilibrios cíclicos. Una mayor flexibilidad ofrece la ventaja de permitir que la economía se ajuste automáticamente, reduciéndose la dependencia de las

acciones a tomar por los responsables de las políticas, monetaria y de otro tipo, quienes a menudo llegan demasiado tarde o toman un camino equivocado.

De hecho, el desempeño de la economía estadounidense en los últimos años ofrece, a pesar de los impactos que en el pasado seguramente habrían producido contracciones marcadas económicas, la prueba más clara de que un aumento de la ductilidad y la flexibilidad nos ha beneficiado. El 19 de octubre de 1987 nos enfrentamos al deterioro de una quinta parte del valor de mercado de las acciones estadounidenses, con escasa evidencia de sufrir una tensión macroeconómica posterior —un episodio que nos dio una señal anticipada de que la dinámica de ajuste podría estar cambiando—. La escasez de crédito a principios de los años noventa y la explosión de la burbuja del mercado bursátil en 2000 fueron absorbidos con la menor de las recesiones del periodo posterior a la segunda guerra mundial. Y las consecuencias económicas de los trágicos hechos del

11 de septiembre de 2001 se vieron limitadas por fuerzas del mercado, pese a las serias debilidades económicas que se evidenciaron sólo por unas pocas semanas. Más recientemente, la flexibilidad de nuestra economía guiada por el mercado nos ha permitido, hasta hoy, solucionar de un modo razonable el pronunciado incremento en los precios al contado y a futuro de petróleo y gas natural que hemos experimentado en los últimos dos años.

4

Aquí he tratado de esbozar cuál es mi percepción de los desarrollos clave que han influido en la conducta de la política monetaria durante los últimos 18 años. Admito que la política monetaria misma ha sido un importante factor en la disminución de la inflación y en las expectativas de ésta durante el último cuarto de siglo. De hecho, la Reserva Federal bajo el mando de Paul Volcker, a partir de 1979, realizó el trabajo más arduo en contra de la inflación. Creo que las principales contribuciones de la Reserva Federal para moldear los hechos de la última década, aproximadamente, fueron reconocer que la economía de Estados Unidos y las economías globales evolucionaban profundamente y ajustar las políticas de contención inflacionaria para obtener los mejores resultados posibles a partir de esos cambios.

5

Casi con seguridad la Reserva Federal enfrentará tanta incertidumbre en los próximos 18 años como la que enfrentó en los pasados 18 años. La tecnología sigue produciendo en el mercado rápidos cambios y, en consecuencia, considerable incertidumbre. La política monetaria, la supervisión y la regulación, y el funcionamiento del sistema de pagos deberán ajustarse para responder a las influencias de ese cambio tecnológico.

Asimismo otras fuerzas actuarán en el ámbito económico. El inexorable envejecimiento de la población estadounidense habrá de influir notoriamente en el entorno en que se determinan las políticas en los años por venir. Las políticas monetarias, por ejemplo, no pueden ignorar las potenciales presiones infla-

cionarias propias de nuestro actual esquema fiscal, en particular las que podrían sobrevenir al tener que cumplir los compromisos con los futuros jubilados. No obstante, doy por sentado que estos desequilibrios se resolverán antes de que las opciones se polaricen; en caso de no ser así, estoy seguro de que la Reserva Federal resistirá la tentación de financiar futuros déficit fiscales. Tenemos suficiente experiencia con los peligros de la inflación en los años setenta como para permitirnos entrar en otra etapa de desalentadora estanflación. Las consecuencias tanto para los futuros trabajadores como para los jubilados podrían ser alarmantes. [...]

Respecto de la política monetaria, preveo un continuo refinamiento de nuestro paradigma de gestión de riesgos. Supongo que nuestra meta seguirá siendo alcanzar el máximo crecimiento económico sustentable, para lo cual la estabilidad de precios es una condición necesaria. Hasta ahora, hemos decidido no formular metas inflacionarias explícitas, en parte porque nos preocupa que esas metas podrían afectar la búsqueda efectiva de nuestro objetivo.

Sigo siendo escéptico respecto de que las metas inflacionarias explícitas, numéricas, sean una característica clave del comportamiento de los bancos centrales en el mundo. A pesar de las diversas caracterizaciones públicas del régimen de política monetaria, la Reserva Federal y la mayoría de los bancos centrales buscan la estabilidad de precios y, acorde con ese objetivo, se relajan tales políticas cuando las circunstancias económicas son favorables y se endurecen cuando no lo son. Esto es, estoy convencido de que éste seguirá siendo un tema de animada discusión en los foros sobre políticas monetarias en los próximos años. Participantes con todas las posturas en torno a este debate harán bien en mantener la mente abierta y permanecer atentos conforme ocurran los acontecimientos y evolucionen las prácticas.

También continuarán los debate sobre los méritos relativos

de establecer metas para los precios de los activos, y probablemente se intensificarán en el futuro inmediato. La configuración de los precios de los activos es ya parte fundamental de nuestra evaluación del gran sistema de fuerzas que influyen en la estabilidad financiera y el crecimiento económico. Pero dado nuestro actual nivel de conocimiento, me parece difícil anticipar que pronto los bancos centrales lograrán fijar metas para los precios de los activos. Sea como sea, por supuesto no descarto que trabajos futuros puedan mejorar nuestra comprensión del comportamiento de los precios de los activos, y con ella la dirección de la política monetaria.

6

Voy a extrañar los debates sobre estas materias con los miembros del Comité para las Operaciones de Mercado Abierto y con el personal de la junta de gobierno y de los bancos. La Reserva Federal es una institución sobresaliente; más allá de su experiencia técnica como supervisora y reguladora, como autoridad en un sistema de pagos cada vez más complejo, combina para la política monetaria una sofisticación académica y una comprensión sensible al mercado que debe tomarse en cuenta al establecer el equilibrio entre instrumentos y objetivos para la propia política monetaria.

Retos sin duda difíciles aguardan a la Fed, algunos derivados de nuestras propias acciones, otros producidos por el mercado u otras fuerzas. Tras haber estado expuesto al funcionamiento interno de esta extraordinaria institución durante ya cerca de dos décadas, apenas si tengo dudas de que mi sucesor, y el suyo, continuará alimentando el liderazgo del sistema financiero estadounidense en una economía aún más globalizada. 

*Traducción de Andrea Quintana*

# La política de metas inflacionarias

EDWARD M. GRAMLICH

**Miembro de la junta de gobierno de la Reserva Federal durante ocho años y hasta fines de agosto pasado, fecha en que volvió a su actividad académica en la Universidad de Michigan, Gramlich presentó este texto en la Conferencia Euromoney sobre inflación que se llevó a cabo en París, en mayo de este año. El principal objetivo del Banco de México hoy es relativamente una novedad en el ámbito mundial, como se ve aquí, al punto de que no forma parte de las prioridades explícitas del banco central de nuestro vecino del norte**

Mientras que muchas innovaciones en cuanto a la formulación de políticas se han extendido en todo el mundo de las naciones más grandes hacia las más pequeñas, el régimen de metas infla-

cionarias ha tomado un curso opuesto. Éste se adoptó por primera vez en Nueva Zelanda en 1989, pareció ser exitoso y hoy se ha extendido a más de veinte naciones. El régimen ahora urge a los países rezagados que aún no se han subido a este tren, especialmente Estados Unidos.

La pregunta de si un país debe adoptar las metas inflacionarias trae aparejadas otras cuestiones. En teoría, se supone que este sistema promueve la transparencia de los bancos centrales, aclara las comunicaciones y establece el compde éstos respecto de la estabilidad de precios. En contraposición a tales ventajas se encuentra el hecho de que las metas inflacionarias pueden conducir a políticas rígidas, casi a recetas, que limiten la flexibilidad. Dada la imposibilidad de rescribir la historia —al tratar de determinar cómo habría respondido ante un impacto económico un banco central que posee una política de metas inflacionarias si ésta hubiese sido otra, o cómo lo habría hecho

uno que posea una política diferente si las hubiese adoptado—, el debate teórico nunca ha llegado a una decisión concluyente en favor o en contra del establecimiento de metas de inflación.

Tampoco la evidencia empírica es concluyente. Los estudios econométricos muestran que en los países que han adoptado este régimen las tasas de inflación disminuyeron, los márgenes entre las tasas de interés real y nominal disminuyeron, y también otros parámetros de expectativas de inflación disminuyeron, al tiempo que las cifras de crecimiento macroeconómico no han empeorado e incluso en muchos casos han mejorado. Desde esta perspectiva, el establecimiento de objetivos inflacionarios parece ser exitoso. Sin embargo, también han disminuido las tasas de inflación, el margen nominal-real y las expectativas de inflación, y también han mejorado las cifras de crecimiento macroeconómico en al menos un país importante que no ha adoptado el régimen de metas inflacionarias: Estados Unidos. El veredicto general de los numerosos estudios comparativos parece favorecer ese régimen, pero también debemos agregar que en especial el compromiso total de mantener la estabilidad de precios parece haber dado resultados similares en Estados Unidos.

Por ende, en el caso de los países que aún no han adoptado el sistema de metas inflacionarias la clave está en las políticas. Los países que lo han adoptado dan cuenta de que este régimen ha mejorado la claridad de las relaciones entre bancos centrales y gobiernos, dando en general a los gobiernos el poder de decisión acerca de los objetivos finales de las políticas monetarias, mientras que los bancos centrales tienen libertad para decidir la forma de alcanzar dichos objetivos. Sin embargo, estos países suelen tener regímenes parlamentarios en los que las autoridades gubernamentales han apoyado intensamente la fijación de metas inflacionarias. Existe un gran interrogante respecto de lo que haría un banco central perteneciente a un sistema presidencial en el cual el gobierno no apoyara el establecimiento de metas para la inflación. Ése es el punto que discuto aquí. Luego de considerar las relaciones actuales de los sistemas de metas inflacionarias en el mundo, me referiré a consideraciones políticas acerca de Estados Unidos.

#### Acuerdos actuales para el establecimiento de metas inflacionarias

Nueva Zelanda, el primer país que adoptó este régimen, lo hizo con fuerte apoyo e instrucciones muy específicas por parte de su legislatura. La Ley del Banco Central de Nueva Zelanda de 1989 estableció el marco básico. Esta ley le planteó al banco central el objetivo de “alcanzar y mantener la estabilidad del nivel general de precios”, “atendiendo a la eficacia y seguridad del sistema financiero”. La ley determinaba que el gobierno y el banco central establecerían conjuntamente una meta específica de inflación y otros objetivos mediante diversos acuerdos. El primero de éstos definió la estabilidad de precios en un rango de 0 a 2 por ciento en el índice de precios al consumidor (IPC) de Nueva Zelanda, fijó la estabilidad de precios como un objetivo a lograr en un lapso de dos años a partir de entonces y estableció las condiciones que podrían justificar una desviación de dicho rango. Acuerdos subsiguientes modificaron la variación objeti-

vo en el IPC, ensancharon la banda de tolerancia e introdujeron otros objetivos, tales como la estabilidad de crecimiento del producto. Estas modificaciones flexibilizaron mucho el régimen de metas inflacionarias de Nueva Zelanda.

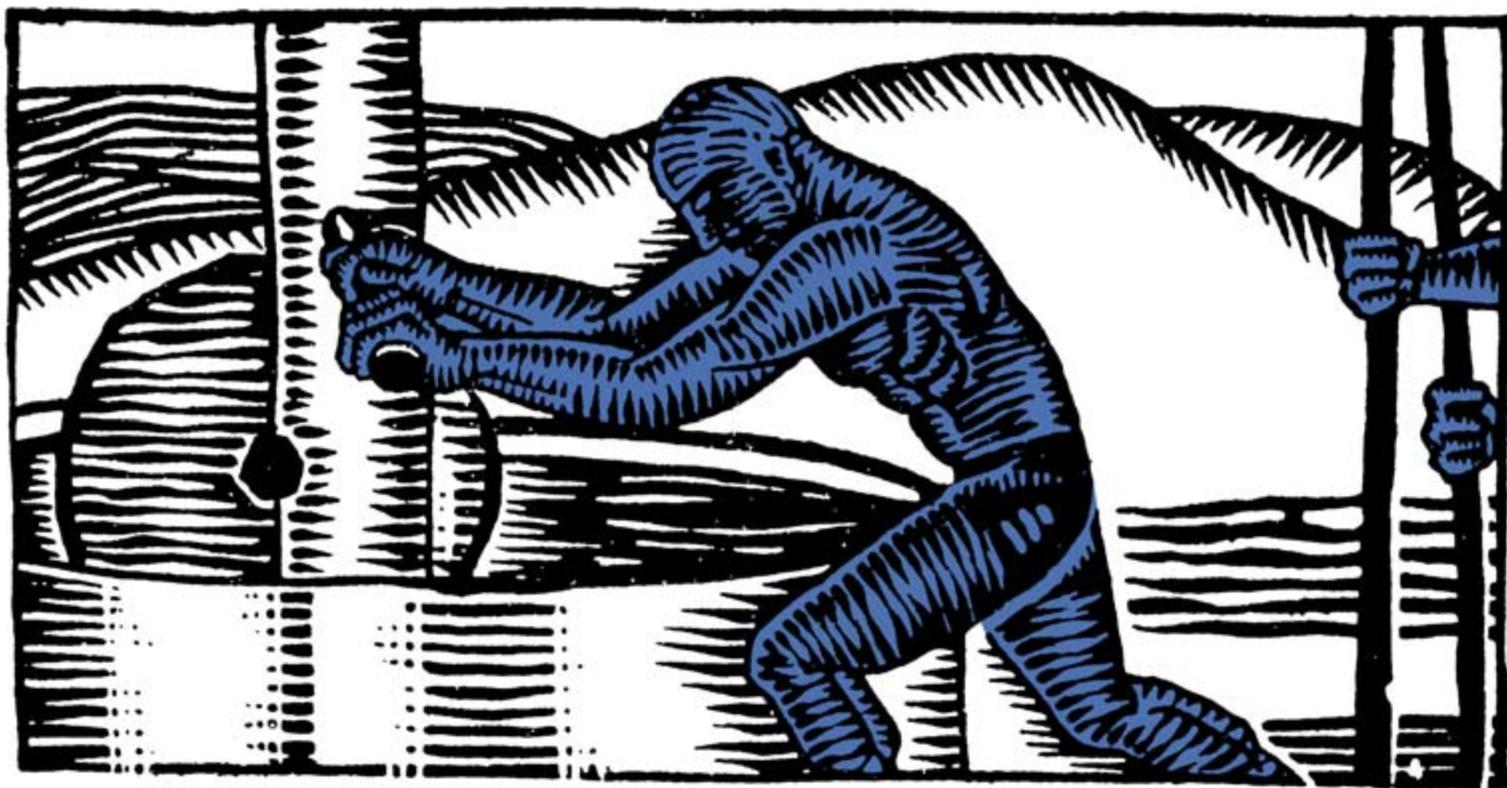
En el caso de los tres países siguientes que adoptaron este sistema, la intervención gubernamental fue también muy importante, aunque, de algún modo, menos explícita. La adopción de este régimen por parte de Chile en 1990 fue precedida por una nueva legislación del banco central. Canadá, que lo adoptó en 1991, utilizó como medio un anuncio conjunto del Ministerio de Finanzas y el gobernador del Banco de Canadá. Ese anuncio, y otros posteriores, estableció como objetivo un rango para la estabilidad de precios, aunque delegó al banco los detalles y la responsabilidad de las políticas. En Gran Bretaña, que adoptó el sistema en 1992, el ministro de economía anunció previamente el objetivo inflacionario. En ese momento el Banco de Inglaterra ni siquiera poseía independencia operativa. A pesar de que el banco fue adquiriendo mayor independencia a través del tiempo, el ministro de economía es aún quien establece, mediante remisiones periódicas, cuáles son los objetivos que debe cumplir el banco.

En la siguiente ola de fijación de metas inflacionarias, los gobiernos se involucraron de manera aún menos explícita. En Suecia, que adoptó el sistema en 1993, el gobierno había anunciado previamente que para el Riskbank el control de la inflación era un objetivo de vital importancia. En Australia, el gobernador de la Reserva Federal anunció en un discurso que el banco adoptaría el régimen haciendo uso de una amplia autoridad que se le había conferido con anterioridad. En Noruega, el Norges Bank opera bajo un mandato gubernamental que establece que el objetivo a largo plazo de la política monetaria es mantener el valor nacional e internacional de su moneda. El Banco Central Europeo (BCE) opera bajo la autoridad delegada por el Tratado Constitutivo de la Comunidad Europea, con el objetivo principal establecido en él de mantener la estabilidad de los precios.

Los resultados se hacen más difusos en el último grupo de países que optaron por el establecimiento de metas inflacionarias. En el caso de Brasil la adopción de este sistema en 1999 fue precedida por un decreto presidencial. Hungría y Polonia lo adoptaron en cumplimiento de leyes parlamentarias que establecían que la estabilidad de precios era el objetivo principal de sus bancos centrales. Sin embargo, en dos casos —México y la República Checa— los bancos centrales avanzaron hacia este sistema por sí mismos. En la República Checa se protegió

la estabilidad de los precios como un objetivo principal mediante legislación posterior, mientras que no fue así en México.

No obstante las diferencias entre las variedades de este régimen, existe en todas ellas algún tipo de intervención gubernamental, a excepción del caso mexicano. El grado de intervención gubernamental varía desde el caso de Nueva Zelanda, donde es explícita, hasta otros en los que hay acuerdos mucho más flexibles que otorgan a los bancos centrales amplias facultades para establecer rangos objetivo y elegir índices y periodos al cabo de los cuales se cumplirá la meta de la estabilidad de precios. También puede haber una relación directa entre la



participación gubernamental y la rigidez del régimen de metas inflacionarias. La mayor participación se dio en el régimen más estricto, Nueva Zelanda, mientras que es notablemente menor en los regímenes más flexibles.

#### Estados Unidos

El principal país que no ha adoptado el régimen de objetivos inflacionarios es Estados Unidos. A pesar de que los economistas académicos y muchos otros han urgido durante años a la Reserva Federal a adoptar este régimen, los legisladores no han mostrado mayor interés en el tema. El diputado por Nueva Jersey Jim Saxton, presidente del Comité de Asuntos Económicos, presentó varias veces un proyecto de ley para establecer metas de inflación, pero el proyecto no cuenta en la actualidad con otros apoyos y no se ha revisado últimamente en las audiencias del comité. Otros proyectos de ley presentados con anterioridad no han tenido mejor suerte. Esta carencia de impulso legislativo puede interpretarse como una falta de apoyo del congreso al régimen de metas inflacionarias, o tal vez simplemente refleje una más neutral ausencia de opiniones sólidas.

Dada la ausencia de una orientación más firme por parte del congreso, la Reserva Federal sigue operando de acuerdo con la Ley de Pleno Empleo y Crecimiento Equilibrado de 1978, la cual establece que la Reserva Federal debe “promover eficazmente los objetivos de máximo empleo, estabilidad de precios y moderadas tasas de interés a largo plazo”. Si se presentara algún conflicto entre estos objetivos, la resolución del problema queda en manos de la propia Reserva Federal.

Lo mínimo que se puede decir es que el enfoque de Estados Unidos es casi diametralmente opuesto al de Nueva Zelanda, con sus acuerdos de políticas, y al de Canadá, con sus anuncios conjuntos. Los académicos y otros agentes urgen a la Reserva Federal a adoptar el régimen de metas inflacionarias, pero ¿debe hacerlo por sí sola? Si lo hiciera, ¿cuál sería el grado de ri-

gidez de dicho régimen? La política de metas inflacionarias nunca ha sido analizada con profundidad.

En primer lugar, debemos reconocer que la forma de gobierno de Estados Unidos es diferente a la de la mayoría de los países que tienen regímenes de metas para la inflación. Estos países suelen operar bajo formas de gobierno parlamentarias en las cuales el secretario del Tesoro o el ministro de economía son los voceros de todo el aparato gubernamental, tanto del poder ejecutivo como del legislativo. En Estados Unidos se presentarían además muchas otras complicaciones: la Reserva Federal, por ejemplo, debería coordinar acciones con el secretario del Tesoro, en representación del poder ejecutivo, y los miembros del congreso. Cuando la Oficina de Presupuesto del congreso trata temas con éste, las acciones entre ambas partes y entre las cámaras de senadores y de diputados son coordinadas por el congreso. Tal vez la Reserva Federal no deba coordinar acciones con ambas cámaras, pero seguramente deba hacerlo con los partidos. Este problema no es necesariamente insuperable, pues tal vez todos los actores políticos reconozcan el valor de la estabilidad de precios y comprendan el régimen de metas inflacionarias, al menos en su forma más moderada. Sin embargo, al menos en lo relativo a los temas políticos, existen muchas menos complicaciones en los sistemas presidenciales que en los parlamentarios.

En un aspecto más técnico, hay al menos dos ámbitos en los que se puede encontrar orientación. El primero es la misma Ley de Pleno Empleo y Crecimiento Equilibrado. De acuerdo con sus enmiendas, dicha ley requiere que la Reserva Federal eleve al congreso en forma semestral un Informe de Política Monetaria, acompañado por una certificación del presidente de la Reserva Federal. Estos documentos han servido para que la Reserva Federal informe acerca de diversos conceptos y desarrollos, aunque ninguno tan significativo como el del régimen de objetivos inflacionarios. Es difícil imaginar que la Reserva Federal anuncie todo un régimen de este tipo durante es-

tas audiencias, aunque sí es concebible que lo haga para proponer moderados rangos para la estabilidad de precios, o al menos para ofrecer más detalles acerca del compromiso de la Reserva Federal con dicha estabilidad. Eventualmente, empero, la utilización de los Informes de Política Monetaria emitidos por la Reserva Federal como medio para lograr que el congreso delegue las metas de inflación significaría avanzar un poco más.

Un segundo sitio en el que se puede encontrar orientación legal es el hecho de que la Reserva Federal también tiene la responsabilidad de dictar diversas normas legales en el área de los consumidores, tales como la Ley de Divulgación de Información sobre Hipotecas de Viviendas, la Ley de Protección Igualitaria para los Propietarios de Viviendas y la Ley de Reinversión Comunitaria. En estos casos, las leyes se aprobaron hace algunos años y la Reserva Federal tiene la responsabilidad de regularlas para que estén actualizadas. Periódicamente, la Reserva Federal emite avisos sobre las reglamentaciones propuestas, solicita comentarios, revisa los reglamentos, somete estas revisiones para recibir comentarios y luego adopta las normas finales. Se podría imaginar un procedimiento similar para el régimen de metas inflacionarias. Presumiblemente sería imposible para la Reserva Federal dictar normas por sí misma para el establecimiento del régimen, aunque se puede interpretar que “máximo empleo, estabilidad de precios y moderadas tasas de interés a largo plazo” invitan a la Reserva Federal a dictar normas para instituir una forma moderada de metas inflacionarias.

Vista en su conjunto, esta orientación basada en precedentes no resulta de mucha ayuda. Cuando se le ha presentado la oportunidad, el congreso no ha tomado acción alguna en pos de las metas inflacionarias, tal vez por una oposición directa, tal vez por un deseo de mantenerse neutral y no involucrarse. Tampoco han expresado gran interés las últimas administraciones, que han preferido dejar tales temas en manos de la Reserva Federal. Un anuncio de ésta acerca de las metas inflacionarias sería mucho más significativo que los que normalmente realiza en sus Informes de Política Monetaria, muy técnicos y orientados hacia los datos. Y para la Reserva Federal sería un exceso interpretar el lenguaje vago de la Ley de Pleno Empleo y Crecimiento Equilibrado como una invitación a dictar normas que instituyan una forma estricta de metas inflacionarias, aunque tal vez no lo sería para una forma moderada.

### Consideraciones normativas

Dado que no hay muchos precedentes legales que permitan que la Reserva Federal avance por sí sola hacia un régimen de metas para la inflación, ¿valdría la pena que ésta iniciara conversaciones al respecto con el congreso? Tomando en cuenta sus propias evidencias, tal vez el congreso no avanzaría con la Ley Saxton ni nada similar. ¿Pero qué ocurriría si la Reserva Federal propusiera concretamente una forma moderada de metas inflacionarias? Una propuesta así podría cambiar la dinámica y brindar la posibilidad de que el congreso al menos pudiera delegar en forma tácita el establecimiento de las metas.

**El grado de intervención gubernamental varía desde el caso de Nueva Zelanda, donde es explícita, hasta otros en los que hay acuerdos mucho más flexibles que otorgan a los bancos centrales amplias facultades para establecer rangos objetivo y elegir índices y periodos al cabo de los cuales se cumplirá la meta de la estabilidad de precios**

Las ventajas de solicitar apoyo del congreso para el nuevo régimen serían en esencia las que en principio normalmente se le atribuyen. Los anuncios de la Reserva Federal se tornarían más claros y transparentes, se comprendería de manera más universal su compromiso con la estabilidad de los precios y los participantes del mercado podrían tener una idea más acabada acerca

de qué significa la estabilidad de precios para la Reserva Federal. La afirmación “sesgada” del anuncio de la Reserva Federal acerca de cambios en los objetivos para las tasas de los fondos federales podría reemplazarse por una afirmación sobre la tendencia de la inflación hacia su límite máximo o mínimo dentro de el rango de estabilidad de precios de la Reserva Federal. No veo una necesidad especial de aclarar la relación existente entre el Tesoro y la Reserva Federal, pues ya se sabe que el Tesoro es el único organismo que debe realizar comentarios

acerca del valor del circulante y que la Reserva Federal es el único organismo que debe hacerlo acerca de la política monetaria; pero una extensión de los límites nunca puede hacer daño.

Otra ventaja sería que establecer metas de inflación ayudaría a definir los distintos roles. Cuando el presidente de la Reserva Federal certifica el Informe de Política Monetaria, la mayoría de las cuestiones tienen que ver con una variedad de temas increíblemente amplia: política fiscal, política tributaria, temas relativos a erogaciones del área de subsidios sociales, temas comerciales y cuestiones relativas a la distribución del salario. Muchos de ellos tienen poco que ver con las áreas directas de responsabilidad de la Reserva Federal. Creo que hay un argumento democrático sobre la efectividad de incluir dichas cuestiones nuevamente al área directa de responsabilidad de la Reserva Federal, y bien podría discutirse lo mismo acerca de las metas inflacionarias. En estas discusiones también se podría aclarar que la estabilidad de precios —y no todos los demás temas— es el principal fin económico del cual es responsable la Reserva Federal.

Respecto de las cuestiones problemáticas, la más importante parece ser el hecho de explicar por qué la Reserva Federal delinea específicamente sólo uno de sus tres objetivos. Un macroeconomista moderno no tendría problema en comprender por qué la Reserva Federal plantea un rango de inflación a cumplir, pero no uno de desempleo y tampoco uno de tasas de interés a largo plazo. Para los macroeconomistas de hoy, la inflación es una variable de control dentro de las políticas; y esencialmente no hay una relación inversa a largo plazo entre inflación y desempleo, y la elección de la tasa de inflación a largo plazo depende de la política monetaria. La inflación cero, o cercana a cero que depende de errores de medición y otros detalles técnicos, es tan buena como cualquier otra elección en cuanto a la promoción de objetivos macroeconómicos finales, entre ellos el pleno empleo y el crecimiento económico a largo plazo. El hecho de mantener la inflación en niveles cercanos a cero tiene la ventaja adicional de limitar los costos microeconómicos y las distorsiones impositivas causados por la inflación. Por ello, plantear un rango a cumplir para la estabilidad de precios encaja perfectamente en el modelo macro estándar.

Sin embargo, esto no es verdad para las otras partes del

mandato de la Reserva Federal. Si ésta o el congreso se dispusieran a establecer un límite en la tasa de desempleo, dicho límite no coincidiría con la tasa de desempleo “natural” o “no inflacionaria”. Si la banda objetivo estuviera, por ejemplo, debajo de la tasa natural, la Reserva Federal se vería obligada a seguir políticas tendientes a causar una inflación acelerada. Del mismo modo, un rango objetivo para las tasas de interés establecida por debajo de la tasa de equilibrio a largo plazo también podría obligar a la Reserva Federal a retirar grandes cantidades de dinero, lo que conduciría a altos niveles inflacionarios. La diferencia está en el modo en que funciona la macroeconomía.

La manera más directa de resolver este problema es tratando de explicárselo a los políticos que se mantienen escépticos. Se podrían utilizar como prueba las notables evidencias, de las décadas de los sesenta y los setenta, de lo que sucede cuando la política macroeconómica viola la regla natural de la tasa de desempleo y la regla de la tasa de interés de equilibrio, provocando consecuencias inflacionarias más bien calamitosas. La década de los noventa también podría servir de ejemplo de cómo la política monetaria puede disminuir la inflación, con las consecuentes mejorías en términos de pleno empleo y crecimiento económico a largo plazo. También es posible que se hayan dado conversaciones similares en todos aquellos países en los que el gobierno parece haber adoptado con gran interés el régimen de metas inflacionarias.

Sin embargo, estos intentos de explicar en qué consiste el sistema de metas para la inflación tampoco podrían dar resultados, y el congreso incluso podría definir objetivos específicos para las tasas de desempleo y de interés junto con los de la inflación. Si ése fuera el caso, especialmente si los objetivos específicos para las tasas de desempleo o de interés se establecieran inapropiadamente, como ocurrió con la Ley Humphrey-Hawkins de fines de los años setenta, creo que aun los defensores intransigentes de las metas inflacionarias considerarían que los costos exceden los beneficios. Dado el buen rendimiento inflacionario en Estados Unidos, los beneficios resultantes de adoptar este sistema pueden ser moderados, pero podrían ser enormes para un sistema que se encuentra excesivamente constreñido.

Otro potencial costo político de las metas inflacionarias tiene que ver con la pérdida de flexibilidad. Según la evolución de este sistema en otros países, y de acuerdo con lo que entienden los economistas académicos, ha tenido gran aceptación un enfoque flexible de este régimen. Es verdad que los objetivos específicos para la inflación son importantes, pero no siempre ni en cualquier circunstancia. Las economías del mundo real están sujetas a impactos y crisis financieras imprevistos. A veces las autoridades monetarias, aun bajo un régimen de metas inflacionarias, deben responder a esos impactos saliéndose de la escala de estabilidad de precios por un breve periodo. Por ejemplo, el Banco Central Europeo (BCE) ha mantenido su tasa de interés a corto plazo a un nivel bajo durante un periodo significativo a pesar de que la inflación se ha mantenido levemente por encima de su límite máximo durante la mayor parte de ese tiempo. Muchos observadores externos creen que el problema real en Europa es el letargo económico y simpatizan con la estrategia del BCE, a pesar

de que ésta pueda violar una interpretación estricta del régimen de metas para la inflación.

La mayoría de los expertos y otras personas interesadas en las metas inflacionarias comprenden esta necesidad de flexibilidad y se sienten bastante cómodos con las variantes no rígidas de este régimen. En todos los casos posibles, cualquier esquema diseñado para Estados Unidos incluiría esa flexibilidad. Hasta aquí no hay ningún problema, pero podría haber al menos alguna incomodidad política ante tal situación. La Reserva Federal es responsable de muchas políticas controvertidas —han sido objeto de controversia sus aprobaciones, o la negativa, a la fusión de bancos, su supervisión de seguridad y solidez financiera, o sus normas de protección al consumidor—. En algún momento, algunos observadores y algunos políticos pueden sentirse molestos con la Reserva Federal por una u otra razón. Si la tasa de inflación se desviara temporalmente del rango objetivo, incluso por buenas razones económicas, la sola existencia de objetivos de inflación sería otra excusa para provocar tensión entre la Reserva Federal y el congreso. Casi siempre hay tensiones latentes entre ellos, y ambos han aprendido a manejarlas, pero aparecería cierto peligro si se introducen nuevas posibilidades de tensión.

Ninguno de estos supuestos costos políticos del régimen de objetivos inflacionarios es seguro. Todos podrían resolverse sin dificultad y al menos es posible que finalmente sólo se necesite un leve apoyo del congreso para lograr instaurar este régimen. Sin embargo, debemos reconocer que la misma claridad del sistema, que en general ha resultado ventajoso en otros países, contiene las semillas de potenciales desacuerdos en Estados Unidos.

## Conclusión

Todos los debates acerca de si Estados Unidos debe adoptar el régimen de metas inflacionarias son más bien amorfos, con abundantes consideraciones teóricas meramente especulativas y planteamiento de situaciones hipotéticas. Dado el buen rendimiento inflacionario de la economía estadounidense en la década pasada, la cuestión acerca de si debe adoptarse o no el régimen de objetivos inflacionarios nunca ha sido un tema de gran relevancia; lo más que han podido argüir los defensores de este régimen son algunos posibles beneficios, mientras que los opositores anticipan algunos posibles costos.

En este amorfo debate, tal vez las cuestiones políticas sean las más amorfas de todas. Pero lo que sí es relevante es el hecho de que en otros países que han adoptado el régimen de objetivos inflacionarios los gobiernos parlamentarios generalmente han sido fuertes promotores de esa idea, mientras que en Estados Unidos el apoyo gubernamental y del congreso ha sido débil o inexistente. Esta falta de apoyo podría cambiar si ambos se familiarizaran más con este régimen y, en particular, con la posible flexibilidad que éste ofrece. Pero si no se produce este cambio, o si toma la forma de metas inapropiadas para otros objetivos macroeconómicos, se convertirá en un gran impedimento para que Estados Unidos adopte el régimen de metas inflacionarias. 

*Traducción de Andrea Quintana*

# La reforma de los bancos centrales latinoamericanos: avances y desafíos

AGUSTÍN CARSTENS Y LUIS I. JÁCOME H.

Muchos de los bancos centrales en América Latina se han transformado para obtener su independencia. El número 288 de *El Trimestre Económico*, correspondiente a octubre-diciembre de 2005, presenta un artículo en el que se analizan las reformas de esos bancos centrales y se concluye que éstas han coadyuvado de manera importante en el abatimiento de la inflación. A continuación presentamos un resumen del artículo, realizado por Fausto Hernández Trillo, director de nuestra publicación hermana

En 1990 la inflación promedio en América Latina alcanzó un nivel alto sin precedente: casi 500 por ciento. Tres de los países más grandes de la región (Argentina, Brasil y Perú) exhibieron tasas de inflación de cuatro dígitos, y ningún país pudo alcanzar una tasa de uno solo. En cambio, para ese momento los países industriales ya habían bajado la inflación hasta un promedio cercano a 4 por ciento, mientras que los países asiáticos la habían bajado hasta un promedio de 6 por ciento. Al mismo tiempo, el año de 1990 marcó el fin de un periodo decenal en el que el PIB *per capita* de América Latina cayó en promedio 0.1 por ciento anual. Con la calidad de vida declinando, los gobiernos de la región enfrentaron la necesidad de atacar la inflación e hicieron cambios estructurales a fin de construir los cimientos de una reanudación del crecimiento económico.

En consecuencia, la reforma de los bancos centrales se convirtió, durante el decenio de los noventa, en un componente fundamental del nuevo programa económico en la mayoría de los países latinoamericanos. La reforma intentaba restaurar la confianza en la política monetaria y librar así una guerra exitosa contra la inflación. A fin de asegurar la credibilidad de las reformas, los gobiernos decidieron instrumentar los cambios institucionales de un modo muy visible, promulgando leyes especiales y, en algunos casos, enmendando la constitución nacio-

nal. Por tanto, una nueva legislación del banco central se ha promulgado hasta ahora en todos los países —en algunos casos más de una vez—, con excepción de Brasil. Las reformas de los bancos centrales condujeron a un significativo fortalecimiento institucional y a modificaciones del objetivo y la ejecución de la política monetaria en la mayoría de los países de la región.

Como resultado de las reformas, los bancos centrales latinoamericanos fueron más independientes de sus gobiernos, en algunos países en mayor grado que en otros. La nueva legislación daba a los bancos centrales una independencia operativa y prohibía que financiaran el déficit fiscal, o por lo menos restringía estrictamente su capacidad para hacerlo. Con la política monetaria administrada de manera independiente se reducían mucho las oportunidades de los gobiernos de tener políticas potencialmente expansivas asociadas con el ciclo económico-político de un país. A cambio de esta autonomía, se hizo responsables a los bancos centrales de sus acciones y decisiones de política. Dentro de los bancos centrales la reforma legal alentó ciertos cambios en las políticas y en el marco operativo para la conducción de la política monetaria.

En la actualidad la mayoría de los países latinoamericanos ha llevado la tasa inflacionaria hasta un dígito, pero sólo un puñado de ellos están llevando el paso de la inflación mundial. Con excepción de Costa Rica, República Dominicana y Venezuela, todos los demás países llevaron la inflación hasta un solo dígito para fines de 2004. Sin embargo, sólo Chile y Perú, y los dolarizados Panamá y Ecuador, han logrado que sus tasas inflacionarias converjan en la tasa internacional, medida por la inflación en los países industriales.

Los bancos centrales latinoamericanos son instituciones relativamente jóvenes. No sólo surgieron más de un siglo después de que los países alcanzaran la independencia, sino que se establecieron mucho más tarde que sus contrapartes en Europa y aun después que su contraparte en Estados Unidos. Ex-

cepto por el Banco de la República Oriental del Uruguay, que se creó con el doble papel de banco central y banco comercial a finales del siglo XIX, la mayoría de los bancos centrales de América Latina se crearon en los decenios de los años veinte y treinta del XX.

Desde que se establecieron, los bancos centrales de América Latina han sufrido diversas reformas, incluida la más reciente adoptada desde principios del decenio de los noventa. A lo largo de ese periodo y hasta la última reforma, la propiedad del banco central evolucionó desde una participación conjunta del sector público y el privado hasta una

## CUADRO 1. *Objetivos del banco central.*

Estabilidad de precios más otros objetivos, sin indicación de prioridad

- Argentina, Bolivia, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, México, Perú, Venezuela

Estabilidad de precios como el objetivo único o primario

- *Operación del sistema de pagos:* Chile, Honduras, Nicaragua
- *Estabilidad del sector financiero:* Guatemala, Paraguay, Uruguay
- *Crecimiento o desarrollo económico:* Brasil

FUENTE: Constituciones nacionales latinoamericanas y legislación de la banca central en 2003.

CUADRO 2. *Nombramiento y remoción de los miembros del directorio de los bancos centrales.*

Permanencia del directorio en comparación con la permanencia del presidente de la república

- *Más larga:* Argentina, Chile, Costa Rica, México, Venezuela
- *La misma extensión, pero no concurrente:* Bolivia, Colombia, Guatemala
- *La misma extensión, más corta o no especificada:* Brasil, República Dominicana, Honduras, Nicaragua, Paraguay, Perú, Uruguay

Estructura del directorio

- *Sin representación del poder ejecutivo ni del sector privado:* Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Honduras, México, Paraguay, Perú, Uruguay
- *El poder ejecutivo está representado directamente a través de secretarios de estado:* Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Nicaragua, Venezuela
- *Además del poder ejecutivo, también está representado el sector privado:* Guatemala

Quién designa o confirma a los miembros del directorio

- *El poder legislativo designa y/o confirma:* Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Costa Rica, México, Paraguay, Uruguay
- *Sólo el poder ejecutivo:* Colombia, República Dominicana, Honduras
- *Entre el poder ejecutivo y el poder legislativo:* Perú, Venezuela
- *Con la participación del sector privado:* Guatemala, Nicaragua

Mecanismo para la remoción

- *Estrictamente por razones legales:* Argentina, Bolivia, Colombia, República Dominicana, Honduras, México, Perú, Venezuela
- *Por razones no legales o en razón de la política económica:* Brasil, Chile, Costa Rica, Guatemala, Nicaragua, Paraguay, Uruguay

Quién propone o decide la remoción

- *Poder legislativo:* Argentina, Chile, Colombia, México, Paraguay, Perú, Uruguay, Venezuela
- *Poder ejecutivo exclusivamente:* Bolivia, Brasil, Costa Rica, Guatemala, Nicaragua
- *Poder judicial o el propio directorio:* República Dominicana, Honduras

FUENTE: Constituciones nacionales latinoamericanas y legislación de la banca central en 2003.

\* En algunos casos, como el de Costa Rica, el gobernador del banco central es designado para el mismo lapso que el presidente, pero los otros miembros del directorio ejecutivo son designados para un periodo más prolongado.

propiedad estatal exclusiva. Durante largo tiempo, los organismos rectores de los bancos centrales mantuvieron una representación mixta del sector público y el privado, incluyendo en el último caso a representantes de los bancos comerciales y de las asociaciones de productores. Esta estructura de gobernanza era congruente con el objetivo que se les había asignado, centrado primordialmente en el financiamiento de sectores fundamentales de la economía y la promoción del crecimiento económico. La formulación de la política monetaria cambió también cuando los gobiernos empezaron a desempeñar un papel mayor, alrededor de la década de los cincuenta, utilizando a los bancos centrales para impulsar el desarrollo económico. En consecuencia, los instrumentos de la política monetaria — como la regulación del crédito por la actividad económica y el

control de las tasas de interés— se alinearon con el papel de promoción de la actividad económica y el crecimiento económico por parte del gobierno. Como resultado de esto, los bancos centrales no operaron, hasta los años noventa, independientemente de los gobernantes, de modo que carecieron de la independencia necesaria para formular y aplicar la política monetaria y cambiaria, y la estabilidad de precios fue un objetivo secundario en el mejor de los casos.

Las características principales de la reforma de la legislación monetaria en América Latina se analizan en seguida, incluidas las disposiciones constitucionales aplicables, excepto para Ecuador y El Salvador, donde los bancos centrales no desempeñan ningún papel en la política monetaria tras la adopción del dólar como moneda legal.

### El objetivo de los bancos centrales

En la actualidad todas las leyes de los bancos centrales de la región establecen que su propósito es asegurar la estabilidad monetaria o la estabilidad de precios. En algunos casos, sin embargo, se fijan también otros objetivos, no siempre con el establecimiento de prioridades entre ellos (véase el cuadro 1). La pluralidad de los objetivos genera potenciales conflictos de las políticas. Así ocurre en Brasil, donde el banco central es también responsable, *de jure*, de la promoción o creación de condiciones favorables para el crecimiento y el desarrollo económicos. Mientras que este último es un objetivo amplio, el mandato legal del banco central podría originar interpretaciones divergentes cuando se trata de la formulación de la política monetaria. Además, el doble objetivo de mantener la estabilidad de precios y la del sistema financiero, sin ninguna indi-

cación de la prioridad, podría colocar al banco central en una situación de enfrentamiento de objetivos potencialmente conflictivos, sobre todo durante los periodos de tensión en el sistema bancario. Además de estos conflictos potenciales de las políticas, tener varios objetivos torna más difícil la evaluación de la responsabilidad de los bancos centrales.

### La independencia política

Después de la reforma institucional, los bancos centrales latinoamericanos son más independientes de los gobiernos. Como se observa en el cuadro 2, los directorios de los bancos centrales de la actualidad son designados por un periodo que excede o se sobrepone al del gobierno constitucional del país, y raras

### CUADRO 3. *Independencia operativa económica.*

#### Crédito del banco central al gobierno

- *No da crédito directo ni indirecto, o se extiende crédito en el mercado secundario con limitaciones:* Argentina, Chile, Costa Rica, Brasil, República Dominicana, Guatemala, Perú, Uruguay, Venezuela
- *Crédito para afrontar la escasez estacional de liquidez, o crédito otorgado en el mercado secundario sin limitaciones:* Bolivia, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay
- *Crédito directo:* Colombia

#### Independencia en el uso de los instrumentos de la política monetaria

- *Independencia total en la política monetaria y del tipo de cambio:* Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Honduras, Nicaragua, Perú, Uruguay
- *Restricciones en la conducción de la política monetaria o del tipo de cambio:* Guatemala, México, Paraguay, Venezuela
- *Política monetaria y del tipo de cambio fijada por el gobierno*

FUENTE: Constituciones nacionales latinoamericanas y legislación de la banca central en 2003, y Ley de Responsabilidad Fiscal en Brasil.

veces incluyen a representantes del sector privado o de otras entidades del sector público. Además, la ley requiere en muchos países que el congreso confirme estos nombramientos o, en algunos casos, que los designe de entre una terna presentada por el poder ejecutivo. Como un aspecto fundamental de la independencia política, la nueva legislación especifica en muchos países las razones legales para la remoción de los miembros del directorio del banco central, y pone la decisión final en manos del poder legislativo o del judicial. Al cortar la relación entre el banco central y el poder ejecutivo, la reforma amplió el horizonte de la toma de decisiones de los bancos centrales de tal manera que la política monetaria ya no se subordina al ciclo económico-político de los países.

### La independencia operativa

La provisión de instrumentos de independencia para la conducción de la política monetaria es probablemente la característica más común de la reforma del banco central en América Latina. Esto implica que los bancos centrales tienen ahora libertad para formular y aplicar la política monetaria. A fin de fortalecer la autonomía operativa, la facultad de financiar el gasto público está estrictamente restringida, y en algunos casos prohibida, para los bancos centrales (véase el cuadro 3). La prohibición de monetizar el déficit fiscal refleja el consenso alcanzado en la región acerca de que la financiación del déficit fiscal ha sido a lo largo de la historia la causa principal de la inflación crónica que ha afligido a la región.

La independencia operativa también

implica que los bancos centrales están facultados para administrar sus propias tasas de interés, lo que influye en las tasas de interés de los bancos comerciales y en otros instrumentos financieros. Sin embargo, la independencia operativa es minada a veces como resultado de las pérdidas cuasifiscales de los bancos centrales —que provienen del desempeño de sus funciones—. En virtud de que en la mayoría de los países latinoamericanos los gobiernos no están obligados a pagar las pérdidas del banco central, o no hay ninguna obligación estatutaria de recapitalizar si el capital presenta descensos a menos de cero, las grandes pérdidas persistentes podrían menguar la independencia operativa de los bancos centrales y reducir finalmente la eficacia de las acciones de política económica. La acumulación de pérdidas del banco central podría limitar su capacidad para eliminar la liquidez excesiva o su capacidad para aumentar las tasas de interés al

realizar las operaciones de mercado, ya que se convierten en una fuente indeseable de la monetización que requeriría subsecuentes esfuerzos de esterilización. En caso de que las pérdidas de operación se conviertan en una distorsión perenne, como ocurre en varios bancos centrales de la región, los mercados podrían dudar de la capacidad de los bancos centrales para conservar la estabilidad de los precios a largo plazo.

Hay otras situaciones en las que se restringe la autonomía de los bancos centrales para conducir la política monetaria. Una situación indeseable es la de Guatemala, donde el congreso nacional aprueba la emisión de papel del banco central para los propósitos de las operaciones de mercado abierto, una situación que podría inhibir la conducción de la política monetaria. Además,

### Cuadro 4. *Rendición de cuentas del banco central.*

#### Reporte del banco central

- *Comparecencia formal ante el poder legislativo:* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, República Dominicana, Guatemala, México, Paraguay, Venezuela
- *Presentación de un informe al poder ejecutivo o legislativo, o publicación de un informe en los medios masivos:* Bolivia, Costa Rica, Honduras, Nicaragua, Perú, Uruguay

#### Publicación y transparencia de la información

- *Estados financieros certificados por auditores externos:* Argentina, Chile, Guatemala, México, Nicaragua
- *Estados financieros certificados por una dependencia pública separada del banco central:* Brasil, Colombia, Honduras, Paraguay, Uruguay, Venezuela
- *Estados financieros firmados por un auditor designado por el directorio ejecutivo del banco central:* Bolivia, Costa Rica, República Dominicana, Perú

FUENTE: Constituciones nacionales latinoamericanas y legislación de la banca central en 2003, y Ley de Responsabilidad Fiscal en Brasil.

hay algunos bancos centrales que no tienen independencia financiera porque el congreso aprueba su presupuesto y, por tanto, los bancos centrales podrían carecer de los recursos necesarios para cumplir con sus responsabilidades (como ocurre en Honduras y Paraguay).

### La rendición de cuentas

Los requerimientos de la rendición de cuentas constituyen una característica innovadora de la legislación que gobierna a la mayoría de los bancos centrales de América Latina (véase el cuadro 4). El propósito de esta reforma era lograr que los bancos centrales rindieran cuentas a cambio de la considerable independencia que se les estaba otorgando. Antes de la reforma, los bancos centrales de la región publicaban de ordinario un informe anual que describía el desempeño económico general de los países, lo que servía esencialmente como un registro histórico y no como un procedimiento de rendición de cuentas. Después de las reformas de los noventa, los gobernadores de los bancos centrales de varios países debieron comparecer ante la legislatura para informar sobre la conducción de las políticas monetarias y su actuación en la búsqueda del objetivo de conservar la estabilidad de precios. Además, los bancos centrales publican regularmente su programa monetario para el futuro previsible, en algunos casos junto con un informe de la inflación que evalúe las acciones de los bancos centrales para el logro de las metas en materia de inflación.

Un componente fundamental de la rendición de cuentas de los bancos centrales es la transparencia de las transacciones financieras. En este sentido, el cuadro 4 muestra que hay cierto margen para el mejoramiento de varios bancos centrales de la región. Mientras que casi todos publican sus estados financieros regularmente, la mejor práctica aconseja que los publiquen certificados por una empresa de auditoría externa, la que verificará que las transacciones de los bancos centrales se registren apropiadamente, de acuerdo con normas contables internacionales.

Un componente fundamental de la rendición de cuentas de los bancos centrales es la transparencia de las transacciones financieras. En este sentido, el cuadro 4 muestra que hay cierto margen para el mejoramiento de varios bancos centrales de la región. Mientras que casi todos publican sus estados financieros regularmente, la mejor práctica aconseja que los publiquen certificados por una empresa de auditoría externa, la que verificará que las transacciones de los bancos centrales se registren apropiadamente, de acuerdo con normas contables internacionales.

### ¿Cuán independientes son los bancos centrales?

Los bancos centrales latinoamericanos disfrutaban ahora de una independencia mayor que antes de las reformas. Para llegar a esta conclusión utilizamos una versión ampliada y un poco modificada del índice de Cukierman como un criterio cuantitativo para medir el efecto institucional de las reformas. Calculamos un índice de la independencia legal del banco central (IBC) para la anterior y la nueva legislación que rige a los bancos centrales, a fin de determinar cómo ha evolucionado la independencia legal a lo largo del tiempo. El índice IBC también nos permite comparar la independencia legal de los bancos centrales entre los países.

Se estimó el índice IBC con base en las disposiciones conte-

CUADRO 5. Independencia legal de los bancos centrales latinoamericanos (índice de Cukierman modificado, fines de 2003)\*

Grupo 1	IBC	Grupo 2	IBC	Grupo 3	IBC
Perú-1	0.862	Argentina-1	0.788	Brasil**	0.641
Chile-1	0.846	Venezuela-1	0.750	Nicaragua-0	0.590
Bolivia-1	0.825	Nicaragua-1	0.733	Costa Rica-0	0.510
Colombia-1	0.827	Costa Rica-1	0.739	Guatemala-0	0.565
México-1	0.805	Paraguay-1	0.707	Perú-0	0.502
República Dominicana-1	0.805	Guatemala-1	0.690	República Dominicana-0	0.435
		Honduras-1	0.682	Uruguay-0	0.435
		Uruguay-1	0.669	Venezuela-0	0.395
				México-0	0.388
				Honduras-0	0.385
				Paraguay-0	0.368
				Bolivia-0	0.326
				Argentina-0	0.314
				Colombia-0	0.289
				Chile-0	0.263
Promedio-grupo 1	0.828	Promedio-grupo 2	0.719	Promedio-grupo 3	0.427

\* País-1 se refiere a la medición luego de las reformas, mientras que País-0 se refiere a la medición antes de las reformas.

\*\* Incluye disposiciones de la Ley de Responsabilidad Fiscal (2000) y una enmienda constitucional (2003) que fortalece la independencia del banco central.

nidas en la legislación del banco central y las partes pertinentes de las constituciones nacionales, y se aplicó a los 15 países de la región. Así pues, ese índice —que varía entre 0 y 1— no mide la independencia efectiva de los bancos centrales. La diferencia entre la independencia *de jure* y *de facto* es relevante, sobre todo en los países donde las instituciones son débiles, pues es posible que no se aplique en la práctica una buena ley del banco central. La alta tasa de rotación de los gobernadores del banco central en la mayoría de los países de la región puede ilustrar la ausencia de una independencia efectiva del banco central en la América Latina, ya que en muchos casos el cese anticipado de los gobernadores del banco central refleja que sus acciones divergen de las políticas gubernamentales. En cambio, en algunos países la legislación es más bien pobre pero el gobierno aprecia el papel y las decisiones institucionales del banco central, como se observa en Brasil durante los pasados diez años.

Los bancos centrales latinoamericanos son considerablemente más independientes ahora que en 1990, aunque el grado de independencia varía de un país a otro. El índice promedio de Cukierman modificado aumentó de 0.427 a 0.774 tras la reforma. Por otra parte, la independencia actual no es uniforme entre los países de la región. El cuadro 5 identifica dos grupos de países. El grupo 1 incluye a los países donde los bancos centrales se tornaron más independientes, con un índice IBC superior a 0.80. Los demás países, los del grupo 2, tienen bancos centrales menos independientes, ya que su índice IBC se encuentra entre 0.65 y 0.79. Hay también un tercer grupo, que incluye a todos los países antes de la reforma de su legislación de la banca central, cuyo IBC es menor de 0.60 y en su mayor parte menor de 0.50, excepto en el caso de Brasil. 

# Globalización y banca

DAVID IBARRA MUÑOZ

Está por aparecer una antología de *Artículos sobre economía del ex secretario de Hacienda y Crédito Público, de la que hemos tomado estas páginas sobre el insuficiente crédito que la banca privada destina hoy a actividades productivas. Cabe aclarar que una versión de este texto fue publicada en el número 2, de 2004, de la revista *Economía*, que edita la UNAM, y que aquí omitimos las notas al pie para simplificar la lectura*

## Introducción

La incorporación de México a la globalización ha tenido efectos múltiples y de distinto signo a los que no escapa ningún sector productivo nacional. Más aún, el abandono del proteccionismo para abrazar la estrategia de desarrollo hacia fuera y el imperio de los mercados ha cambiado el funcionamiento de la economía de manera fundamental.

La liberación financiera, unida a la liberación comercial, ha influido, e influye, poderosamente en la evolución y comportamiento de la banca mexicana. En pocos años, un sector bancario mayoritariamente empresarial ha recorrido el camino de la nacionalización, la privatización, la crisis y la extranjerización del grueso de sus instituciones. En el proceso se han suprimido, alterado o sustituido la mayoría de las instituciones e instrumentos de la política financiera anterior, avanzando hacia un sistema libre de mercado, adaptando, con rezagos y riesgos, los sistemas regulatorios y jurídicos a las nuevas circunstancias. En paralelo han venido implantándose innovaciones financieras y abierto nuevos canales crediticios que compiten o complementan la actividad bancaria. Unido a lo anterior se dan cambios en el comportamiento de las empresas y consumidores, frente a las nuevas políticas estatales y a las corporativas de los bancos.

En el trabajo que sigue se explora el papel de la banca en años recientes, destacando singularmente los obstáculos asociados al financiamiento de la producción y la inversión, así como la índole de algunas reorientaciones necesarias a las políticas del banco central y del gobierno.

## La extranjerización de la banca

En las últimas dos o tres décadas, la mayoría de los países han eliminado las barreras al comercio y a los movimientos de capitales. Innovaciones tecnológicas permiten manejar grandes flujos de información, evaluar mejor los riesgos y reducir los costos del manejo de los servicios bancarios transfronterizos. A su vez, la expansión del comercio internacional —más intensa que la del producto mundial— y el acrecentamiento de la inversión extranjera —hoy principal motor del financiamiento al desarrollo y de la formación de redes transnacionales integradas— son también fuerzas que multiplican la demanda de servicios financieros a través de las fronteras y que teóricamente deberían impulsar la integración global de la banca.

En los hechos, subsisten asimetrías notorias entre países que parecerían contradecir al menos parcialmente esos planteamientos teóricos. La consolidación bancaria en los países desarrollados ha resultado intensa dentro de sus fronteras, pero las adquisiciones y fusiones transfronterizas han sido poco numerosas e importantes. Aun en la zona europea de integración, la utilización de servicios bancarios extranjeros es pobre. Alrededor de dos tercios de las filiales de las empresas transnacionales establecidas en Europa prefieren usar bancos locales, haciendo variar poco la composición (nacional *versus* extranjera) de la cartera de crédito.

Un panorama distinto se ofrece en los países en desarrollo, singularmente en América Latina, donde la penetración de la banca internacional ha desplazado o comprado a la nacional. En México, las instituciones internacionales tienen control mayoritario del 85 por ciento de los activos de la banca múltiple y alrededor del mismo porcentaje de la cartera de crédito (septiembre de 2003). Un fenómeno similar ocurre con otros intermediarios financieros (compañías de seguros y afores, entre otros) que no están incorporados en la oferta de servicios de los bancos múltiples.

Son varias las interpretaciones que se han dado a esas divergencias. La escasa penetración de los conglomerados internacionales en las naciones industrializadas se explica en términos de la significativa ventaja competitiva de los bancos nacionales al poseer información superior sobre clientes, normas y mercados locales. Otro factor gira en torno a acciones gubernamentales estratégicas que otorgan prelación al control nacional de las instituciones financieras, las protegen (con incentivos fiscales, garantías, subsidios o aportes de capital) e inhiben deliberadamente su extranjerización.

En el caso de los países latinoamericanos, se dan circunstancias harto distintas. La liberación financiera abrió los países a la influencia de los mercados de capitales del exterior, argumentándose que ello redundaría en acceso a recursos ampliados con fortalecimiento de los mercados financieros locales. No sin reticencias, también se confió en que la incorporación de la banca extranjera, con ventajas competitivas y facilidades de fondeo, contribuiría positivamente a la producción y la inversión nacionales. No se consideró demasiado importante el conocimiento de las condiciones y clientes locales, ni se previeron los perjuicios de la volatilidad de los recursos foráneos o el contagio de las crisis financieras de otras latitudes. Por lo demás, al menos en América Latina los países después de la crisis de la deuda de los años ochenta se encontraban débiles y urgidos de renovar los accesos a los mercados internacionales de capitales.

## La historia mexicana

En México, la historia siguió vertientes algo distintas. La abrupta supresión del proteccionismo financiero, sin sistemas regulatorios apropiados a la libertad de mercados, llevó al país

a una situación inédita: de la represión financiera se pasó sin escalas a una especie de libertinaje financiero. No sólo se canceló la mayoría de los controles gubernamentales en la asignación y expansión del crédito comercial, también se otorgó plena autonomía a los banqueros en la fijación de las tasas de interés, al tiempo que se multiplicaron las franquicias concedidas al establecimiento de nuevas instituciones bancarias y se transformó la banca de desarrollo en institución de segundo piso. Como resultado entre 1988 y 1994, la oferta monetaria y de sucedáneos (M4) brincó del 31 al 51 por ciento del producto, en tanto que los saldos de los préstamos bancarios al sector privado subieron también explosivamente del 11 al 42 por ciento del propio producto.

Como era de esperar, la calidad de las carteras de crédito se deterioró rápidamente. Un factor decisivo fue la multiplicación de los casos de insolvencia de productores incapaces de resistir la competencia externa desatada por la apertura comercial que tomó cuerpo simultáneamente. También se venía produciendo desde los años ochenta una debilidad en la generación de ahorros que seguramente incide en reducir la captación bancaria. Por igual, influyó la disolución de la información bancaria sobre los viejos clientes —enfrentados a circunstancias transicionales críticas— o su ausencia, en el caso de los numerosos acreditados nuevos, resultantes de la supresión de las restricciones a la asignación del crédito bancario. Todos esos fenómenos coinciden, además, con la reprivatización de la banca, proceso que acentuó pérdidas de información y de personal adiestrado, y la incorporación de nuevos funcionarios sin suficiente experiencia en el manejo financiero.

Los bancos nacionales perdieron *de facto* el grueso de su capital y los depositantes y ahorradores quedaron en peligro de perder sus recursos. En tales circunstancias, el gobierno optó por emprender el rescate de esas instituciones y permitir su extranjerización, que pronto se extendió a casi todos los intermediarios financieros. Aun así, no pudo soslayarse la debacle del sistema de bancos, con costos enormes que están lejos de absorberse por entero. El ajuste macroeconómico que se implan-

tó en 1996, llevó a elevar considerablemente las tasas de interés y las restricciones monetarias. Desde entonces, el papel de la banca en el financiamiento de la producción ha declinado hasta convertirse en rémora, más que en apoyo al desarrollo; la carga del Fobaproa-IPAB, de una u otra manera transferida al contribuyente, suma cantidades astronómicas con peso creciente en los presupuestos nacionales mientras la tasa de interés exceda al crecimiento de las recaudaciones.

Además, la extranjerización coloca en situación desventajosa a los bancos nacionales sobrevivientes. Las filiales de bancos extranjeros no sólo tienen acceso a fondeo comparativamente barato, sino que pueden situar los contratos del crédito corporativo fuera del país, ahorrándose el costo de regulaciones mexicanas, como las del Instituto de Protección al Ahorro Bancario (IPAB).

### La declinación de la banca

En término reales, el financiamiento otorgado por la banca comercial ha caído más del 45 por ciento entre diciembre de 1995 y septiembre de 2003. Los sectores más afectados son los vinculados directamente a la producción. A precios constantes de 1994, los préstamos de la banca comercial a la agricultura han bajado 88 por ciento, 74 a las manufacturas, 76 a la construcción y 78 a los servicios. El financiamiento real al consumo cayó para luego recuperarse rápidamente; en contraste, los recursos tomados por los sectores financiero y público, principalmente destinados al fondeo del IPAB, subieron casi 300 por ciento.

La declinación de la banca no sólo resulta de la crisis, sino también del impacto de cambios tecnológicos. En los hechos, hay compensación crediticia parcial atribuible a la aparición de otros intermediarios financieros y a la diversificación de los instrumentos ofrecidos en el mercado de la deuda que representan progresos del sector financiero nacional. Baste señalar aquí el papel ascendente que vienen desempeñando los fondos de pensión, las compañías de seguros, las sociedades financieras de objeto limitado (Sofoles) o los préstamos de instituciones extranjeras, entre otras fuentes diversificadoras. Tomando en cuenta sólo a los intermediarios formales, el Banco de México estima que las fuentes alternativas de financiamiento, de representar el 42 por ciento de los recursos del crédito en 1998, ya ascienden al 58 por ciento en 2002, reduciéndose correlativamente el peso de la banca.

Sin embargo, el desahogo de la asringencia crediticia a los productores excluidos todavía es limitado: los fondos de pensión invierten alrededor del 90 por ciento de los recursos captados en papel gubernamental; las Sofoles financian principalmente al consumo y a la vivienda popular; los préstamos del exterior benefician a las empresas mayores. El acceso al financiamiento de la

**La política monetaria quizás haya perdido alguna eficacia en la medida en que la banca ha dejado de prestar y quedar parcialmente sustituida por otros intermediarios financieros, formales o informales, o en la medida en que las tasas reales pasivas de interés están próximas a cero o a punto de tornarse negativas**



bolsa de valores no alivia mayormente la situación: el número de empresas inscritas es todavía muy pequeño, siempre hay resistencias de los accionistas mayoritarios a licuar su capacidad de control en las empresas y la extranjerización de negociaciones mexicanas las lleva a inscribirse en bolsas accionarias del exterior.

### Los dualismos de acceso al crédito

La política monetaria quizás haya perdido alguna eficacia en la medida en que la banca ha dejado de prestar y quedar parcialmente sustituida por otros intermediarios financieros, formales o informales, o en la medida en que las tasas reales pasivas de interés están próximas a cero o a punto de tornarse negativas. Pero es incuestionable que las medidas de restricción monetaria, unidas a la disposición limitada de los bancos comerciales a correr los riesgos del crédito a la producción, vienen provocando una aguda restricción financiera en perjuicio de la actividad económica y de la inversión, con efectos desproporcionadamente desfavorables en ciertos sectores y segmentos empresariales. Pese a la liberación financiera, hay un racionamiento del crédito que afecta al grueso de los negocios privados. Los esfuerzos de las autoridades monetarias por abatir las tasas de interés han resultado eficaces —aunque quizá riesgosas para el ahorro— en el caso de las que reciben los depositantes, pero bastante menos en reducir las tasas activas reales cubiertas por los acreditados cuyo nivel, además, resulta inaceptable o ruinoso a muchos clientes potenciales.

La evolución del sistema financiero vigente está creando un nuevo dualismo en el acceso de las empresas al crédito. En la etapa del proteccionismo financiero, el grueso y la dinámica de las corrientes de fondos favorecían a los llamados sectores prioritarios de la economía nacional, discriminando a otras actividades. Hoy resultan favorecidas las empresas grandes que abordan indistintamente los mercados internacionales o el interno, dependiendo de los diferenciales en tasas de interés y la percepción del riesgo cambiario. En contraste, las empresas medianas y pequeñas, aparte de estar fuera del financiamiento internacional, cubren las tasas activas de interés más elevadas y, cuando éstas últimas bajan, son desplazadas por la demanda de crédito interno de las empresas grandes, que traspasan sus adeudos de moneda extranjera a moneda nacional. Por su alta rentabilidad, el crédito al consumo es la segunda preferencia de la banca comercial en la asignación del financiamiento al sector privado que elude las necesidades de la producción.

La otra segmentación del crédito se da entre los recursos canalizados al sector privado y los que se destinan al sector público o son utilizados por el propio sector financiero. Entre 1995 y septiembre de 2003, el sector privado ha visto descender su participación en la cartera crediticia de la banca comercial del 91 al 72 por ciento y, si se le resta el consumo, del 86 al 61 por ciento. En contraste la suma del financiamiento público y el financiero sube del 8 al 26 por ciento. Puesto en otros términos, la distribución del crédito está regresando hacia el patrón que prevalecía antes de la liberalización financiera con efectos menguados sobre el acrecentamiento de la producción y las inversiones.

La banca de desarrollo, salvo tímidos esfuerzos sectoriales, no ha podido paliar el dualismo aquí anotado, y tampoco ha impulsado grandes proyectos de transformación estructural, como serían los vinculados en especial al sector exportador. En los hechos, su cartera de crédito ha caído 50 por ciento en términos reales entre 1995 y septiembre de 2003, esto es, más que los préstamos de la banca comercial. Además, instituciones como Nacional Financiera financian preferentemente operaciones simples de factoraje, sin mayor riesgo ni contenido promocional.

Ya han pasado los tiempos en que las instituciones financieras estatales fomentaban la creación de centros y empresas estratégicos —industrias de bienes de capital, química pesada, productos intermedios de uso difundido, núcleos turísticos, etcétera—, asociándose con empresarios nacionales, canalizando la inversión extranjera o celebrando acuerdos de asociación con consorcios y tecnólogos foráneos. Desafortunadamente, la banca de desarrollo tampoco se ha transformado en pilar instrumentador de las políticas de crecimiento hacia afuera, ni auspiciado la reconversión de las actividades productivas frente a la apertura comer-



cial externa, como ha sido y es la práctica de muchos países asiáticos o europeos. Al convertir en banca de segundo piso a los bancos de desarrollo y negarles presupuesto, se renunció a buena parte del *élan* modernizador del estado y de su control sobre el financiamiento del crecimiento y la evolución de la estructura productiva.

En parte, la ausencia de riesgos del financiamiento cuasipúblico otorgado al Fobaproa-IPAB o la alta rentabilidad de los préstamos al consumo explican las preferencias crediticias de la banca comercial y la segregación consiguiente de la actividad productiva propiamente dicha en la asignación de recursos. Tomando a las siete principales instituciones, con una cartera cercana al 90 por ciento del total, los intereses generados por el crédito al consumo son algo más de 30 por ciento (agosto de 2003) y los de Fobaproa-IPAB alrededor de 22 por ciento, o sea, entre ambos generan más de 50 por ciento de los ingresos brutos —sin comisiones— de la banca comercial. En contraste, los intereses asociados a préstamos a la actividad productiva —con exclusión del gobierno y del sector financiero— apenas generan el 24 por ciento de los intereses captados y los de la vivienda el 6 por ciento del mismo total.

Parcialmente la situación anterior proviene de los diferenciales competitivos entre las tasas de interés que cubre el consumo y las que puede pagar la producción. Y en parte también se origina en el hecho de que las tasas activas de interés han bajado bastante menos y menos rápidamente que las pasivas. La mayor velocidad de reducción de éstas últimas *versus* las de los préstamos tienen efectos redistributivos que favorecen a los acreedores con respecto a los deudores y a los bancos frente a los depositantes. Como prueba de lo anterior cabe observar que el cociente de dividir los intereses cobrados entre los pagados por la banca múltiple han subido del 134 al 164 por ciento entre 2000 y septiembre de 2003.

Las tendencias resultantes, así como el alza de los ingresos por comisiones, explican, más que mejoras en eficiencia, el alto nivel de las utilidades de la banca múltiple a pesar del receso económico reciente y los de los menguados servicios de intermediación que prestan a la producción nacional.

Asimismo, la concentración geográfica del crédito bancario sigue siendo elevadísima entorpeciendo la migración de la actividad económica hacia costas y fronteras, como postula la estrategia de crecimiento hacia afuera. Eso mismo contribuye a explicar los marcados contrastes en el desarrollo regional.

Conforme a datos de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, el Distrito Federal absorbía (septiembre de 2003) más del 60 por ciento de los saldos de crédito de la banca múltiple y, unido a las otras siete entidades federativas más favorecidas, ese porcentaje llega al 88 por ciento. En cambio, el crédito captado por el mismo número de estados en las zonas menos afortunadas apenas asciende al 1.4 por ciento del total.

## Conclusiones

La transición financiera mexicana registra avances y graves problemas insolutos. Se ha progresado en el campo institucional y regulatorio, y en el abatimiento de la inflación y de las ta-

sas pasivas de interés, así como en ofrecer algunas alternativas diversificadoras de la oferta financiera. Sin embargo, la economía no dispone de un sistema suficiente, eficiente y competitivo de intermediación bancaria. En rigor, el sistema vigente no llena su función más importante en el desarrollo: la de contribuir a la asignación apropiada de los recursos entre las distintas industrias y los proyectos de inversión. La extranjerización de la banca tampoco ha aportado soluciones, mientras que resta autonomía económica y tiende a acentuar el dualismo ya mencionado.

El acceso de la pequeña y mediana empresa a los mercados de deuda es limitado y declinante. La percepción de los riesgos sigue siendo alta, limitativa del crédito bancario a la producción y avalada por una elevada y segura demanda de recursos del sector público —singularmente el financiamiento del IPAB—, sin contar con que las altas tasas activas de interés disuaden a los clientes potenciales. La política monetaria vigente no aborda el problema de la disponibilidad real de fondos prestables, creando la paradoja de un sistema bancario con liquidez pero que raciona el crédito.

Es posible que la política casi permanente de astringencia monetaria y crediticia esté determinada por razones de balanza de pagos, por el temor a la inflación o a los riesgos de la depreciación cambiaria. Con todo, difícilmente podría asegurarse el equilibrio externo, la estabilidad de precios o del tipo de cambio, restringiendo más o menos permanentemente a la inversión, sobre todo a la que se encamina a acrecentar la competitividad y las capacidades de exportación nacional.

En última instancia, el impacto principal de la política monetaria se da a través de sus efectos en la disposición de los bancos a prestar. Si la respuesta es insatisfactoria, la reducción de las tasas pasivas de interés o el aligeramiento de las restricciones cuantitativas (“cortos”, en México) simplemente no impulsan la actividad económica, pero pueden desalentar el ahorro o auspiciar la fuga de capitales. México parece estar entrando prematuramente a una etapa deflacionaria en que la política monetaria pierde atributos para promover la inversión y la actividad económica, pero sin perder sus poderes contraccionistas.

El grueso de las empresas viven una aguda astringencia financiera por esa causa, complicada por la disminución artificial de la competitividad asociada a las altas tasas activas de interés y a la sobrevaluación más o menos sistemática del tipo de cambio entre episodios devaluatorios. Otra causa significativa reside en la falta de regulación a los créditos, a las tasas activas de interés y a las comisiones, y en los efectos creados por la as-

pendiente demanda de crédito del sector público, que convalidan implícitamente la conducta de los bancos.

En conclusión, la política financiera debería reorientarse con prudencia, pero sistemáticamente, hacia la satisfacción de importantes objetivos olvidados: el apoyo a la producción, el fortalecimiento de la oferta de crédito a sectores excluidos y estratégicos, el abatimiento competitivo de las tasas activas de interés y de los márgenes de intermediación bancaria, el remozamiento de la banca de desarrollo, la revisión equitativa de los marcos legales, la adecuación de las normas regulatorias vigentes. 

**La banca de desarrollo tampoco se ha transformado en pilar instrumentador de las políticas de crecimiento hacia afuera, ni auspiciado la reconversión de las actividades productivas frente a la apertura comercial externa, como ha sido y es la práctica de muchos países asiáticos o europeos**

# La expropiación bancaria veinte años después

CARLOS ELIZONDO MAYER-SERRA

**Circula desde el año pasado, dentro de la serie de Lecturas de El Trimestre Económico, *Cuando el estado se hizo banquero. Consecuencias de la nacionalización bancaria en México*, compilado por Gustavo A. del Ángel-Mobarak, Carlos Bazdresch Parada y Francisco Suárez Dávila, obra en que se analiza con el poderoso instrumental de la economía la sorprendente decisión del presidente López Portillo de privatizar la banca. Hemos tomado casi íntegro el artículo del ex director del Centro de Investigación y Docencia Económicas, en el que se remonta más de dos décadas para indagar los móviles de una acción, por decir lo menos, polémica**

Podemos decir que hay tres dimensiones en la explicación que dio el presidente López Portillo para justificar la expropiación. La primera fue la dimensión ideológica. Se aprovechó la oportunidad de aplicar una política pendiente en el imaginario de la revolución mexicana. De acuerdo con López Portillo era momento de “seguir haciendo la revolución desde las instituciones”.<sup>1</sup> Era la oportunidad para dar ese gran paso que en otros momentos los gobiernos posrevolucionarios no se habían atrevido a dar. Un grupo de asesores cercanos a él lo habían alertado, aparentemente desde sus tiempos como secretario de Hacienda, de las dificultades para gobernar la economía mientras la banca siguiera siendo privada y saboteara, según lo percibían algunos en el equipo presidencial, los esfuerzos de redirección económica que parte del gabinete del presidente López Portillo quiso aplicar a lo largo de su sexenio. Para gobernar la economía había que poseer los bancos, había que expandir el estado.

La siguiente dimensión de la explicación oficial es la financiera, la de que la nacionalización serviría como instrumento para controlar el desorden cambiario de 1982 que parecía estar completamente fuera de control, por más esfuerzos que hacía el gobierno para enfrentarlo. En palabras del presidente: “México ha sido saqueado”.<sup>2</sup> La estatización y el control integral de cambios, como fue llamado, permitirían enfrentar la fuga de capitales. En sentido estricto el control de cambios, se había iniciado en agosto. Nunca fue tampoco un control integral. No se controló la salida de pesos del país, por lo que muy pronto apareció un mercado de pesos en los Estados Unidos. Pero la idea era que se necesitaban los dos instrumentos para controlar a los banqueros que supuestamente saqueaban al país y para poner freno a unos ciudadanos poco solidarios.

La tercera motivación fue de orden político: mostrar que el estado tenía capacidad de respuesta. De acuerdo con la visión presidencial, la principal causa de la crisis era la especulación:

<sup>1</sup> José López Portillo, *Mis tiempos*, México, Fernández Editores, 1988, p. 1 235.

<sup>2</sup> *Ibid.*, p. 1 232.

“la pérdida de confianza en nuestro peso, alentada por quienes, adentro y afuera, pudieron manejar las expectativas y causar lo que anunciaban, con el solo anuncio. Así de delgada es la solidaridad. Así de subjetiva es la causa fundamental de la crisis.”<sup>3</sup> Según dicho diagnóstico, el gobierno no era responsable de la crisis, pero sí de su solución. Así, con la nacionalización el gobierno asumía una serie de costos políticos pero mostraba que aún tenía la fuerza para tomar decisiones y asumir sus responsabilidades. Éstas son, básicamente, las tres dimensiones que el presidente López Portillo dio para intentar justificar la decisión.

Era, cabe recordar, un momento caótico, de gran incertidumbre. Las decisiones se tenían que tomar con gran rapidez, había un desorden producto de esta crisis y del inminente fin de sexenio, que complicaba enormemente el manejo de la urgencia económica. *Ex post* solemos partir del supuesto de que los actores cuentan con plena información y con capacidad de actuar de manera racional para maximizar sus intereses. Pero en la realidad no suele ser así. Las decisiones se toman con información imperfecta y cuando el poder está muy concentrado, como era el caso entonces (por lo menos en lo que a la toma de decisiones se refería), en manos del presidente, la percepción que López Portillo tenía respecto a las causas de la crisis debe ser tomada en cuenta como un factor muy importante para entender el porqué de la decisión.

Hay por ello tres problemas o, mejor dicho, conflictos que vale la pena tener presentes para entender esta decisión. Primero, uno de índole personal: un presidente saliente que aparentemente no terminaba de asimilar el hecho de que su sexenio terminaba y que su poder estaba eclipsado y a punto de desaparecer. Un presidente deprimido, criticado, vapuleado, al que la gente le “ladraba” cuando salía a la calle. En sus palabras, “ya no soy la voz de la esperanza, sino la del tropiezo”.<sup>4</sup> Un dato quizá menor, pero que ilustra su falta de perspectiva, es que nunca preparó su salida de la casa presidencial al punto de que su sucesor, al entrar a residir en Los Pinos, tuvo que meter las cosas de su antecesor en cajas y mandárselas a la llamada “Colina del Perro”. López Portillo no quería aceptar su salida del poder, por lo que con aquel golpe de mano intentaba darse fuerzas para los últimos meses del sexenio, incluso a pesar de que a fin de cuentas terminó pagando un costo político personal alto. Con esta decisión violó una regla no escrita de la sucesión presidencial: no tomar decisiones que afecten de manera importante al sucesor (aunque el equipo de López Portillo creía que con la nacionalización le abría a De la Madrid un nuevo margen de maniobra para manejar la crisis, el siguiente presidente no estuvo de acuerdo con ella).

El segundo elemento es precisamente esta tensión entre el presidente saliente y el entrante. Como el propio López Porti-

<sup>3</sup> *Ibid.*, p. 1 244.

<sup>4</sup> *Ibid.*, p. 1 202.

llo afirmó, De la Madrid “no es el candidato para esta medida. Pero tendrá que ser el presidente que la administre.”<sup>5</sup> Había que darle, en consecuencia, los instrumentos para estabilizar la economía. O, quizás, amarrarle las manos para que no fuera a desviar de su camino la épica de la revolución mexicana. También había una enorme molestia por parte del equipo del presidente López Portillo, de su gente más cercana, entre ellos su hijo José Ramón, por la campaña de renovación moral que había anunciado, a lo largo de su campaña, el candidato De la Madrid. Durante la misma se presentó una suerte de disputa entre José Ramón López Portillo, que era el encargado del análisis de lo que a lo largo de la campaña se venía diciendo y de cuáles eran los grandes problemas nacionales, y el candidato. Sus conclusiones no eran similares. Para De la Madrid en primerísimo lugar se encuentra la renovación moral, mientras que para José Ramón López Portillo ése es un problema menor. En medio de dicha tensión, la nacionalización era una medida atractiva, una muestra de que el presidente estaba vivo, que podía dar una demostración de fuerza para sorprender a todos, que podía finalmente ganar unos meses de estabilidad política en un país que se le estaba escurriendo, e imponerle a su sucesor una medida de esta naturaleza.

En tercer lugar, a lo largo de todo el sexenio existió un conflicto dentro del gabinete: el de la llamada disputa por la nación, como la caracterizaron Rolando Cordera y Carlos Tello en su libro. La disputa entre un proyecto nacionalista o keynesiano y otro liberal u ortodoxo. López Portillo, en sus memorias, argumenta que intencionalmente había dejado coexistir estas dos posiciones para ser él quien efectuara la síntesis hegeliana de los opuestos, constituirse como el fiel de la balanza.<sup>6</sup> De tal suerte, los que habían perdido en la sucesión (los nacionalistas) ven en la expropiación una oportunidad de alcanzar una última victoria frente a quienes habían ganado al colocar a uno de los suyos como presidente. Es imposible probar, pero interesante plantear como hipótesis contrafactual, ¿qué hubiera pasado si en la sucesión se hubieran visto favorecidos los nacionalistas con un candidato cercano a su visión del mundo? Quizás habría existido una menor presión por parte de este grupo por estatizar y el desenlace del conflicto entre estas dos visiones del desarrollo del país hubiese sido menos abrupto.

Por último está el conflicto entre el estado, como lo concebía López Portillo, y la iniciativa privada. Para el presidente la fuga de capitales era promovida por los banqueros. La nacionalización le permitía al estado imponerse a los intereses privados, castigar la poca solidaridad de los grupos privilegiados que manejaban la banca, aunque siempre cuidando su relación con otros que manejaban también una parte de este negocio, sobre todo los extranjeros, pero también el ejército y el sector obrero, dueños de bancos que actuaron como todos durante ese periodo, pero que no fueron expropiados. Sólo se expropió a los banqueros privados mexicanos, ya que, con seguridad, era políticamente más fácil y financieramente más atractivo, dado que en los banqueros privados mexicanos estaba concentrada la

mayor parte de la actividad del sector. Además, la crisis podía endosársele a los banqueros, personajes nada simpáticos ni populares. Basta recordar la reacción que hubo en la sociedad mexicana tras la nacionalización de la banca. Se trató de una acción aceptada por amplios sectores. En realidad, el fervor nacionalista que generó la expropiación pareció sorprender al propio López Portillo, quien no pudo ocultar su sobresalto y prefirió no dar un discurso vehemente el día en que su acto heroico se celebraba en el Zócalo ante una concentración muy nutrida. Parecía asustado de haber soltado a un demonio que no sabía muy bien cómo controlar.

Importan mucho las percepciones del presidente: expropiar la banca es una decisión personal, no una fatalidad histórica impuesta por las circunstancias críticas que atravesaba el país. El presidente no la consultó con nadie fuera de su grupo más cercano, y cuando la dio a conocer a su gabinete fue claro en subrayar que ya era un hecho consumado y “al que no le gustara se podía ir”.

¿Cuáles fueron las razones por las que De la Madrid no haya intentado revertir la decisión una vez que llegó a la presidencia? López Portillo pudo haber nacionalizado para intentar controlar el mercado de cambios. De la Madrid no desnacionalizó, pero no porque temiera perder el control de este mercado. Su razón fundamental, a mi juicio, fue otra. Ya consumada la nacionalización se había dado un claro posicionamiento de la clase política priísta y del propio país sobre el tema. Había un amplio acuerdo de que era una medida adecuada, congruente con la ideología dominante dentro del PRI. Más aún, el congreso con el cual De la Madrid tendría que gobernar los primeros tres años en cuanto a la Cámara Baja y todo el sexenio en cuanto al Senado, ya había reformado la Constitución para hacer de la banca un monopolio estatal. Frente a una buena parte de la sociedad hubiera sido muy impopular regresarle la banca a sus dueños; frente a la clase política hubiera sido una incongruencia mayor a sólo tres meses de haber el propio gobierno demandado apoyo a la nacionalización y encontrado legisladores dispuestos a reformar la Constitución con rapidez para amarrar la medida. La profunda crisis económica que estaba enfrentando el país demandaba un ajuste económico importante que debía ser apoyado por los legisladores, los gobernadores, las corporaciones priístas, tan entusiastas todos en su apoyo a la nacionalización. Pedirles que ahora apoyaran lo opuesto era desgastar la capacidad del gobierno para efectuar el ajuste: era iniciar el sexenio con un conflicto con las mismas bases de poder de un gobierno del PRI, actuar impopularmente y, además, perder un instrumento poderoso, sin duda, como era la banca nacionalizada, a la hora de tener que ajustar las finanzas públicas y enfrentar la falta de dólares en la economía mexicana. Pero esto último es un argumento adicional, como analizo a continuación.

Bazdresch argumenta que De la Madrid no echó atrás la expropiación para poder manejar el mercado de cambios. Yo creo que fue un elemento adicional, pero más importante, aunque como ya dije tampoco el central; ésta le servía como instrumento para efectuar el ajuste fiscal y en la segunda mitad del sexenio sacar adelante las reformas estructurales. Como lo planteó algún miembro importante del gabinete de De la Ma-

<sup>5</sup> *Ibid.*, p. 1253.

<sup>6</sup> *Ibid.*, p. 693.



drid, quizá la nacionalización “nos la mandó el diablo” pero no obstante le ofrecía al gobierno un medio “a todo dar”. Se había tenido que pagar un alto costo con los empresarios, pero al menos servía para transferir recursos del sector privado al público, tan endeudado y con tan escaso margen de acción.

Éstas son las razones para entender por qué De la Madrid no estuvo dispuesto a pagar los costos que hubiera implicado regresar la banca. Ahora consideremos las consecuencias de este hecho. La primera, en la cual no abundaré pues lo hace Bazdresch en otro artículo de *Cuando el estado se hizo banquero*, fue la percepción para los agentes privados de que los derechos de propiedad en México no estaban debidamente garantizados. Esto tuvo un costo económico al que Brazdresch hace referencia. Hizo muy complicado recuperar esa variable tan difícil de medir pero fundamental en toda decisión de inversión, que es la confianza, y la disposición de quienes tienen recursos en arriesgarlos en un país donde se había mostrado que el gobierno tenía de su lado una Constitución que claramente le daba facultades discrecionales para redefinir los derechos de propiedad y un control político para validar esas disposiciones jurídicas. Si se habían evitado golpes de mano como éste en el pasado a pesar de la vigencia de este marco jurídico desde 1917 era porque una compleja red de relaciones entre gobierno y empresarios permitió utilizar esa discrecionalidad para conveniencia de ambos. Con la nacionalización se rompía la credibilidad en ese acuerdo y no era claro cuáles eran las garantías para que no se volvieran a realizar acciones similares en el futuro. Hubo un esfuerzo del presidente De la Madrid por reestructurar las reglas del juego con las reformas a los artículos 25, 26 y 28 de la Constitución. Sin embargo, este esfuerzo no sólo no ayudó, sino que posiblemente terminó por debilitar aún más la credibilidad del marco jurídico ante los ojos de los empresarios, ya que fueron más evidentes cuáles eran los recursos que el gobierno tenía para afectar los derechos de propiedad. Estas reformas, sin embargo, implicaron un costo para el gobierno, al dejar insatisfecho al sector más nacionalista dentro del PRI, al cual tampoco le gustaban algunos límites explicitados en las reformas.

Otra consecuencia política de la nacionalización es el surgimiento de una nueva fuerza política activa, la del grupo que fi-

nalmente llega a la presidencia el 2 de julio del 2000. Quizás exagero, pero vale la pena reparar en que Manuel Clouthier y ese grupo de empresarios que entra a la política después de la nacionalización de la banca, con el llamado “México en la libertad”, son quienes inspiran a Vicente Fox y a sus colaboradores más cercanos a participar en la política mexicana. Ciertamente fue un proceso largo. A los importantes triunfos de esa nueva corriente del PAN en las elecciones de Chihuahua en 1983, le sucedieron derrotas (explicadas por estos panistas como resultado de acciones fraudulentas) en las elecciones a gobernador en Chihuahua y en Nuevo León. En estas derrotas y en triunfos posteriores fue construyéndose una clase política que llegaría a Los Pinos el 1 de diciembre de 2000.

Los empresarios habían permanecido alejados del ejercicio del poder y habían aceptado un acuerdo tácito; estaban del lado de las utilidades; el control político y la vida política en general no eran para ellos. Sin embargo, tras la nacionalización un grupo de empresarios del norte, dueños de negocios de tamaño mediano, optó por no respetar más ese trato. Para ellos los políticos no habían cumplido con su parte. Se trata, sin duda, de un cambio importante en la relación de fuerzas entre el poder y el dinero, o por lo menos una parte de éste, ya que curiosamente a fin de cuentas los grandes empresarios, los más afectados por la nacionalización, terminarían el sexenio de nuevo cercanos al PRI y con su candidato a la presidencia, Carlos Salinas de Gortari, con quien lograrían un nuevo acuerdo.

No es el único caso en América Latina en el que un acto expropiatorio del gobierno desata una reacción política novedosa. Vargas Llosa estuvo a punto de llegar a la presidencia del Perú, con una movilización muy similar a la de Clouthier, aunque mucho más exitosa dada su capacidad para frenar la propia nacionalización y contribuir al desmoronamiento del gobierno de Alan García.

La tercera consecuencia: se destruyó una generación de banqueros. Esto explica parte de los problemas posteriores para construir una banca nacional privada ante la pérdida de una generación de banqueros privados. También se destruyó la capacidad de regulación del estado mexicano en materia bancaria, como vemos ahora con claridad una vez que se se privatizó

la banca y no se tuvo la capacidad para hacer cumplir bien las reglas del juego (aunque para una parte del gobierno tampoco era una tema central: se tenía un gran optimismo en las virtudes del mercado, por lo que tampoco hubo mucho hincapié en el problema de la regulación).

Es complicado saber si este instrumento, que a lo mejor “mandó el diablo”, no fue a final de cuentas tan mal instrumento para manejar una crisis de la magnitud como la de 1982. Incluso a lo largo de los textos de *Cuando el estado se hizo banquero*, algunos de sus expositores, antes más críticos a la medida, mantienen ahora una posición más ambigua respecto a qué tan adecuado fue como respuesta a la crisis enorme que en ese momento experimentaba el país.

Desde antes del Fobaproa yo tenía una posición clara al respecto. Pensaba que el costo al que ya aludí era tan grande que no podía compensar los beneficios que tuvo el gobierno al contar con este instrumento. Sin embargo, después de conocer el tamaño de la crisis de 1995, para la cual se utilizó otra estrategia cuyos costos fueron también muy grandes, queda claro que cuando un país se mete en esos embrollos, como resultado de una mala política económica, toda salida arroja pérdidas importantes. Del Fobaproa sabemos que nos costó, por lo menos fiscalmente, unos 18 puntos porcentuales del PIB; no sabemos cuánto nos costó la expropiación de 1982 y en general la estra-

tegia seguida para enfrentar la crisis. Huelga recordar que sólo el déficit fiscal de ese año fue similar a todo el costo del Fobaproa, pero no tengo elementos para saber si haberse quedado con los bancos en 1995 hubiera sido menos malo que la estrategia seguida. Claramente, a diferencia de 1982, no hubiera sido una expropiación. Sencillamente el gobierno se habría hecho cargo de unos bancos quebrados, para garantizar los depósitos de los ahorradores, cuando en 1982, por más que algunos han querido argumentar el caso, no está probado que los bancos no pudieran cumplir con sus obligaciones.

Con todo, dado que los bancos intervenidos a partir de fines de 1994 fueron los más caros de todo el rescate, quizás el costo habría sido aún mayor. No lo sabemos. Lo cierto es que era una opción difícil de asumir, aun si hubiera sido la óptima, paradójicamente, porque en 1982 los bancos habían sido expropiados y toda medida que se asemejara a ésta habría generado una reacción adversa de los empresarios que el gobierno difícilmente podía asumir. 

Agradezco a Carlos Bravo Regidor su apoyo en la elaboración de este artículo. También agradezco a los organizadores de la conferencia que dio origen a *Cuando el estado se hizo banquero* la oportunidad que me ofrecen para regresar a un tema tan importante para entender la relación entre gobierno y empresarios.

## Juego de poder

SHARON BEDER

**Una de las manidas “reformas estructurales” que el país necesita pasa por el sistema eléctrico. Para quienes se oponen a la intervención privada en ese sistema la obra de Beder, que se encuentra en preparación en nuestra casa, aporta no sólo datos duros sino testimonios y detalladas explicaciones de por qué es necesaria una decidida intervención gubernamental en este servicio público. *Energía y poder* es, y sin duda será, imprescindible material de referencia en los debates energéticos**

Racionamiento de la electricidad en Brasil... Apagones desde California y Nueva York hasta el sur de Australia y Buenos Aires... Protestas masivas en la India, África y toda América Latina. Enron, la séptima mayor empresa de Estados Unidos, se declara en quiebra... y en Auckland, Nueva Zelanda, el distrito comercial central se queda sin luz durante semanas. Bienvenidos al mundo feliz de la desregulación y la privatización eléctrica.

Desde mediados de la década de los noventa decenas de gobiernos han emprendido el camino de la desregulación y la privatización eléctrica.<sup>1</sup> Sus defensores la llaman “liberalización”, usando el término para disfrazar lo que es, en esencia, un im-

<sup>1</sup> Daniel Chavez, “Lights Off! Debunking the Myths of Power Liberalisation”, Amsterdam, Transnational Institute, mayo de 2002, p. 4.

presionante cambio de la propiedad y el control de la electricidad de manos públicas a privadas, en nombre de la eficiencia económica y en favor de la causa de las ganancias privadas.

La privatización de la electricidad no es algo que los ciudadanos hayan pedido o deseado. En general han tenido poca participación en las decisiones de reforma eléctrica; más bien, en la medida en que se han acumulado las experiencias, han ido surgiendo las amargas protestas. Ha habido levantamientos públicos en Argentina, India, Indonesia y Ghana. Las protestas han detenido las propuestas privatizadoras en Perú, Ecuador y Paraguay. En República Dominicana, varias personas resultaron muertas durante las protestas contra los apagones impuestos por las empresas privadas. En Sudáfrica, cientos de personas marcharon durante una huelga general de dos días para protestar contra la privatización, misma que llamaron “el *apartheid* vuelto a nacer”.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Navroz K. Dubash, comp., *Power Politics Equity and Environment in Electricity Reform*, Washington, World Resources Institute, 2002, p. XIII; Richard Lapper, “Piling on the Pressure”, *Financial Times*, 5 de octubre de 2002, p. 1; Juan Forero, “Still Poor, Latin Americans Protest Push for Open Markets”, *The New York Times*, 19 de julio de 2002, p. A1; Canute James, “Leader Acts to Tackle Power Shortage”, *Financial Times*, 18 de junio de 2002, p. 9; Rachel L. Swarns, “In South Africa, Leaders Face Blacks’ Ire”, *The New York Times*, 2 de octubre de 2002, p. A10.

En Corea los trabajadores llevaron a cabo una huelga de cinco semanas para protestar contra la venta del sistema nacional eléctrico. En Papúa, Nueva Guinea, miles de estudiantes se manifestaron contra el plan de privatización de servicios públicos, incluyendo a Elcom, la autoridad en electricidad. Cuando la policía antimotines intentó poner fin a las protestas pacíficas con gases lacrimógenos, escopetas y rifles M-16, murieron tres estudiantes y muchos resultaron lesionados, lo que ocasionó disturbios generalizados. En Francia, más de 40 mil personas marcharon por París para protestar contra las privatizaciones propuestas. Incluso en China los trabajadores se manifiestan contra la venta de una planta de energía en la provincia de Henan a una empresa privada, y amenazan con “bloquear la carretera estatal y acostarnos sobre los rieles mientras los trenes pasan por encima de nosotros”.<sup>3</sup>

Más que tratar la privatización eléctrica como una mala idea (aunque aporta abundantes evidencias que así lo demuestran), este libro aborda cómo y por qué los encargados de hacer las políticas llegaron a creer que era una buena idea. En 1979, Margaret Thatcher pensó que los planes de privatización de su partido eran un tema demasiado controvertido para mencionarlo durante la campaña electoral. Veinte años más tarde, lo dan por hecho los gobiernos y líderes de opinión, y en más de cien países ya se han privatizado varias empresas públicas.<sup>4</sup>

La “liberalización” ha presenciado cómo la meta de contar con “precios confiables y universales en el servicio eléctrico a un precio razonable” es remplazada por la meta de “lo que el consumidor elija”.<sup>5</sup> Sin embargo, esa elección del consumidor nos refiere a un rango muy reducido de proveedores minoristas, en el que todos ofrecen el mismo producto, en vez de remitirnos a una elección ciudadana entre “si la electricidad será un artículo” producido, transportado y vendido por empresas privadas que “usan su influencia para elevar al máximo sus ventas y expansión, o bien, si la electricidad debe ser considerada como un servicio no lucrativo regido por políticas que buscan el menor costo, la eficiencia y la satisfacción de necesidades de energía eléctrica no fomentadas ni infladas”.<sup>6</sup>

En materia eléctrica, el término *desregulación* resulta esencialmente inapropiado, porque los cambios que pretende designar en realidad no consisten en deshacerse de reglamentaciones, sino en sustituir las que protegen al público y al ambiente por otras que aseguren un funcionamiento sin tropiezos en el mercado y el sistema eléctrico. *Privatización* es el término más exacto, puesto que lo que está sucediendo en el caso de la desregulación consiste en la privatización del control sobre el suministro eléctrico. El uso de este término lo avala el Departamento de Energía de Estados Unidos, al decir: “Tratamos

<sup>3</sup> Andrew Ward, “S Korean Electricity Workers End Strike”, *Financial Times*, 3 de abril de 2002, p. 10; Mark Forbes, “The Day the Students Died”, *The Age*, 4 de agosto de 2001, p. 1; “France Inches Nearer Energy Reforms”, *BBC News*, 4 de octubre de 2002; Mark O’Neill, “Power Plant Sale Agreement Sparks Outcry from Workers”, *South China Morning Post*, 20 de agosto de 2001, p. 3.

<sup>4</sup> “The Lessons of Privatisation”, *Business Review Weekly*, 1 de marzo de 1999, p. 48.

<sup>5</sup> Glenn English, “Putting Consumers First”, *IEEE Spectrum*, junio de 2001, p. 19.

<sup>6</sup> Richard Rudolph y Scott Ridley, *Power Struggle: The Hundred-Year War over Electricity*, Nueva York, Harper & Row, 1986, p. 19.

la privatización [...] como a cualquier otro movimiento que disminuye la propiedad y el control público, e incrementa la propiedad y el control privado.”<sup>7</sup>

La lucha por el control de la electricidad se remonta a los primeros días de la misma, a finales del siglo XIX, pero en ningún lado se disputó con tanta ferocidad como en Estados Unidos a principios del siglo XX. Desde el inicio, las empresas eléctricas privadas de Estados Unidos compitieron con proveedores municipales de energía, fomentando la creencia de que la propiedad pública de los recursos y servicios esenciales amenazaba el *American way of life*.

Para defenderse contra un mayor control público del suministro de electricidad y la pérdida de su propia libertad para obtener ganancias, las empresas eléctricas privadas usaron todas las técnicas: controlar la agenda, las acciones, recurrir a influencias políticas y relaciones públicas, que hoy hemos llegado a relacionar con la empresa moderna. Juntas lanzaron una de las campañas de propaganda nacional más grandes jamás emprendidas. Esta campaña utilizaba una amplia variedad de técnicas de relaciones públicas que recurría a escuelas, iglesias, bancos, grupos comunitarios y medios de comunicación para promover la visión de que las empresas privadas proveedoras de servicios públicos representaban a la libre empresa.

Una investigación federal de la industria eléctrica (1928-1934) aportó una visión única para discernir sus técnicas de influencia y de imposición de objetivos. Los secretos revelados en esa época dicen mucho acerca de cómo ha funcionado, y sigue funcionando, la industria, infatigable tras bambalinas, para persuadir al público y a los políticos de que se otorgue cada vez más control a los intereses privados sobre la energía pública. Las luchas por la energía pública libradas durante las décadas de 1920 y 1930 moldearon el sistema eléctrico para los siguientes decenios. Se peleó cada centímetro de terreno para evitar que los sistemas eléctricos quedaran bajo control público, incluyendo los proyectos del Tennessee Valley Authority y otros programas hidroeléctricos federales, así como las cooperativas eléctricas rurales.

Escudadas en su propaganda, las empresas eléctricas se convirtieron en inmensas sociedades inversionistas de control, antecesoras de las modernas empresas multinacionales. Tal como hizo Enron, estas sociedades inversionistas recurrieron a trucos contables para manipular sus precios en la bolsa y cuotas de retribución, explotaron subsidiarias y llegaron a dominar el sector eléctrico. Luego, durante la gran depresión, algunas de estas sociedades inversionistas se derrumbaron. En 1932, cuando la empresa eléctrica de Samuel Insull, junto con sus cientos de subsidiarias y empresas asociadas, se declaró en quiebra, sus empleados y otros accionistas que habían invertido los ahorros de toda su vida en acciones lo perdieron todo.

El rechazo y la desilusión del público ante la conducta de estas gigantescas empresas eléctricas no sujetas a reglamentación alguna permitieron al presidente Roosevelt introducir leyes que pusieran un freno a su poder, a pesar de la vigorosa oposición de las propias empresas. Tuvieron que transcurrir varias décadas para que los estadounidenses olvidaran las lec-

<sup>7</sup> EIA, “Privatization and the Globalization of Energy Markets”, US Dept. of Energy, octubre de 1996, <http://www.eia.doe.gov/emeu/pgem>.

ciones del pasado y permitieran que se debilitara y anulara dicha legislación. Hoy en día, las empresas eléctricas están volviendo a ser enormes monstruos con múltiples extremidades que cometen los excesos y abusos que la legislación de Roosevelt intentaba prevenir.

En la década de 1980, hasta el limitado control público que ejercían los gobiernos sobre el suministro eléctrico en Estados Unidos se vio atacado. Y en los países donde la electricidad se había nacionalizado por interés público, se hicieron movimientos para privatizarla. La revitalizada lucha por el control privado de la electricidad fue fomentada por un nuevo movimiento ideológico —patrocinado por nuevos negocios eléctricos— surgido en la década de 1970. [...]

### Lo extraordinario de la electricidad

Aunque la electricidad tiene mucho en común con otros servicios privatizados, e incluso con productos de más tradición en el mercado, tiene ciertas características que la hacen única, por lo que es inadecuado clasificarla como mercancía. La primera es la necesidad física de que en todo momento la oferta y la demanda estén equilibradas para evitar que la red eléctrica se dañe. Esto significa que la oferta y la demanda no pueden depender automáticamente del mercado; se requiere una supervisión minuciosa, y eso se vuelve más complejo conforme más partes intervienen en la oferta. Los costos de coordinación de sistemas son más elevados en un sistema de mercado que en uno dominado por un solo monopolio integrado.<sup>8</sup>

Otro factor es la interdependencia del sistema: un daño o trastorno en una parte de la red afecta inmediatamente a otras partes que se encuentran a miles de kilómetros de distancia. “En un contexto liberal competitivo, es necesario establecer, acordar y ejecutar reglas básicas para que tanto generadores como usuarios accedan a la red de corriente alterna.”<sup>9</sup> Éste es otro motivo por el que es necesario que haya reglas para el uso de la red.

La electricidad no puede almacenarse. Se almacenan sus insumos, ya sea gas, carbón o agua en una presa, pero una vez que se envía a la red, la electricidad tiene que ser utilizada. Además, una vez enviada, la red requiere ciertas condiciones operativas, como voltaje y frecuencia, para mantenerla. “Estas condiciones operativas las aportan lo que los operarios del sistema llaman ‘sistemas auxiliares’. En un sistema de monopolio se proporcionan como cosa normal.

<sup>8</sup>Navroz K. Dubash, “The Changing Global Context for Electricity Reform”, en Navroz K. Dubash, comp., *Power Politics: Equity and Environment in Electricity Reform*, Washington, World Resources Institute, 2002, p. 13.

<sup>9</sup>Walt Patterson, *Transforming Electricity. The Coming Generation of Change*, Londres, Royal Institute of International Affairs and Earthscan, 1999, pp. 130, 131.



En un sistema competitivo es necesario comprarlos y pagarlos, o cabe la posibilidad de que no sean proporcionados.”<sup>10</sup>

La demanda de electricidad varía muchísimo a diferentes horas del día, según los días de la semana, debido al clima y a otros factores, pero la incapacidad de almacenar la electricidad hace que algunas plantas generadoras muy costosas estén sin trabajar parte del tiempo, mientras son necesarias en otros momentos de demanda pico. En un sistema de monopolio se usan plantas de bajo costo para la demanda básica “diseñadas para funcionar de manera continua, y se les complementa con una capacidad de carga pico a mayor costo durante los periodos de mayor demanda”.<sup>11</sup>

En el mercado no hay un planeador central que elija de qué plantas echar mano usando la lógica y tomando en cuenta los costos marginales. “El planeador central es sustituido por las señales del precio.”<sup>12</sup> Los propietarios de las plantas que están sin trabajar la mayor parte del día requieren que el precio que logren en las horas pico les remunere los periodos sin trabajo. Así pues, aun en un mercado competitivo, los precios del mercado suben y bajan.

Esta fluctuación de precios se ha visto exacerbada por la facilidad con que las empresas privadas usan su poder en el mercado, o crean interrupciones artificiales de electricidad para

forzar a que el precio ascienda a niveles muy elevados, incluso en momentos de menor demanda. Los mercados de la electricidad traen consigo una disyunción entre el precio y el costo de producción. Cada vez que se ha recurrido a la desregulación, los precios de la electricidad al mayoreo se han elevado cientos de veces sobre el costo de producción. En *The Economist* se menciona que: “En el futuro, las empresas vivirán o

morirán dependiendo de cómo manejen la volatilidad inherente a los mercados desreglamentados.”<sup>13</sup>

**En materia eléctrica, el término desregulación resulta esencialmente inapropiado, porque los cambios que pretende designar no consisten en deshacerse de reglamentaciones, sino en sustituir las que protegen al público y al ambiente por otras que aseguren un funcionamiento sin tropiezos en el mercado**

<sup>10</sup>*Ibid.*, p. 128.

<sup>11</sup>John Quiggin, “Market-Oriented Reform in the Australian Electricity Industry”, Canberra, School of Economics, ANU, 15 de marzo de 2001, p. 7.

<sup>12</sup>*Ibid.*, p. 7.

<sup>13</sup>F. T. McCarthy, “The Slumbering Giants Awake: Energy Companies Will Never Be the Same Again”, *The Economist*, 10 de febrero de 2002.

No es fácil que el consumidor promedio responda durante estos picos reduciendo su consumo cuando los precios se elevan. Esto se debe, en primer lugar, a que el habitante de un hogar promedio no sabe cuándo está subiendo el precio al mayor. En segundo lugar, los minoristas de la electricidad por lo general le cobran a los usuarios residenciales de acuerdo con su consumo total. En tercer lugar, la demanda de electricidad no es particularmente flexible, ya que en las sociedades modernas ésta se ha convertido en un servicio esencial que resulta difícil usar menos, especialmente porque el consumo depende de factores como la eficiencia de energía de los electrodomésticos y aparatos eléctricos, así como de las instalaciones que aportan los caseros. Si la electricidad falla, luces, computadoras, aires acondicionados, refrigeración, elevadores y semáforos dejan de funcionar. Los sistemas de respaldo vital se apagan.

La falta de elasticidad en la demanda significa que es poco probable que el mercado envíe automáticamente las señales adecuadas de conservación. Y si la electricidad se interrumpe, incluso brevemente, las consecuencias son importantes para negocios, hospitales y personas que dependen de ella para mantenerse vivas o para su trabajo cotidiano.

La teoría del mercado da por hecho que la oferta y la demanda alcanzan un equilibrio a un precio mutuamente aceptable, pero la realidad es que, debido a que la demanda de electricidad no es flexible, los vendedores tienen poder sobre los compradores: saben que tendrán que comprar su producto, incluso si el precio no es razonable o si es exorbitante. La amenaza de los apagones también se usa como chantaje para presionar a los gobiernos a fin de que rescaten los servicios públicos, cambien sus políticas o incrementen precios controlados. Es precisamente este poder de los proveedores de electricidad lo que preocupa de la concentración de la oferta en manos de unas cuantas empresas grandes, especialmente si son extranjeras o sencillamente irresponsables.

Para los consumidores, la capacidad de elegir no significa tanto en lo que se refiere al producto en sí: una unidad de electricidad es exactamente igual a otra, sin importar quién la proporcione ni cómo se genere. Como los minoristas casi nunca están dispuestos o en posibilidad de competir por el precio, buscan generar utilidades de otras maneras:

La nueva industria eléctrica está usando tácticas abusivas, como seleccionar únicamente a los mejores clientes, trasladar los costos de los grandes usuarios industriales a los pequeños usuarios comerciales y residenciales, destruir programas de energía renovable, negar a las empresas más débiles el acceso a líneas de transmisión, retener la energía para elevar los precios o desacreditar a los funcionarios locales que tratan de buscar en otras fuentes el servicio eléctrico para sus votantes. Esto último es tan común que incluso la industria le ha dado un nombre: “espionaje competitivo”.<sup>14</sup>

<sup>14</sup>Sarah Disbrow, “Sitting on an Electric Fence: The Looming Threat to Nebraska Public Power”, *Nebraskans for Peace*, 2000, <http://www.nebraskansforpeace.org>.

En Gran Bretaña, la London Electricity fue condenada a pagar una multa de dos millones de libras esterlinas por sus técnicas de venta de puerta en puerta, “totalmente inaceptables”, que incluían ofrecer a la gente regalos que nunca fueron entregados.<sup>15</sup>

El otro aspecto único de la electricidad es la combinación de largos tiempos de espera para iniciar operaciones, junto con los gastos de capital necesarios para incrementar la capacidad del sistema. Un sistema de electricidad depende de una infraestructura física para la transmisión y distribución que resulta muy difícil de duplicar. Esto significa que la transmisión y distribución son necesariamente funciones de un monopolio. Hasta hace poco, las economías de escala también habían favorecido a las plantas generadoras grandes, con altas inversiones de capital, lo que significa que los monopolios que incorporaron generación, transmisión y distribución eran una buena idea, ya fueran públicos o privados.

Hacia la década de 1980 se cuestionó la creencia tradicional de que las plantas generadoras más grandes eran más económicas, ya que en ese momento las nuevas tecnologías abrían una posibilidad de competencia para las plantas más pequeñas en el sector de la generación. A principios de la década de 1990, con la reducción en los precios del gas, las plantas de turbina de gas de ciclo combinado fueron las que las empresas privadas prefirieron para generar electricidad. Eran baratas; su construcción y manejo, relativamente rápidos, y eran muy flexibles en el sentido de que la cantidad de electricidad que generaban podía cambiar de una hora a otra sin incrementar el costo. Se requería de dos a tres años para construir las, a diferencia de los seis a ocho años que necesitaban las plantas que quemaban carbón, y además costaban la mitad. También era más fácil encontrarles una buena ubicación, y el gas podía suministrarse por tubería.<sup>16</sup>

La privatización y la desregulación de la electricidad en todo el mundo han ido acompañadas de una reestructuración de la industria para separar generación, transmisión, distribución y abastecimiento, para así dar cabida a una competencia en los extremos de generación y abastecimiento de la cadena de la electricidad. Sin embargo, en muchos países, las empresas privadas han logrado una eficiente reintegración por medio de fusiones corporativas. En Gran Bretaña, “la industria de abastecimiento al menudeo está ahora completamente integrada con el sector de la generación, y la consolidación la están realizando unas cuantas empresas”.<sup>17</sup> La estrategia de las empresas privadas recién creadas “ha consistido en comprar las empresas que representan una posible competencia, a pesar de los intentos gubernamentales de dividir el sector eléctrico como una manera de evitar el control monopólico del mercado”.<sup>18</sup> 

<sup>15</sup>Michael Harrison, “London Electricity Handed 2m Fine”, *The Independent*, 10 de octubre de 2002.

<sup>16</sup>Steve Thomas, “The Development of Competition”, en John Surrey, comp., *The British Electricity Experiment*, Londres, Earthscan, 1996, p. 75.

<sup>17</sup>S. Thomas, “The Wholesale Electricity Market in Britain, 1990-2001”, Londres, PSIRU, University of Greenwich, agosto de 2001, p. 3.

<sup>18</sup>D. Chavez, “Lights Off”, p. 111.

## DIRECTORIO DE FILIALES

### ARGENTINA

Sede y almacén:  
El Salvador 5665 1414 Capital Federal,  
Buenos Aires Tel.: (5411) 47771547  
Fax: (5411) 47718977 ext. 19  
leandro.desagastizabal@fce.com.ar  
info@fce.com.ar • www.fce.com.ar

### BRASIL

Sede, almacén y Librería Azteca:  
Rua Bartira, 351, Perdizes, São Paulo  
CEP 05009-000 Brasil  
Tels.: (5511) 36723397 y 38647496  
Fax: (5511) 38621803  
aztecafondo@uol.com.br

### COLOMBIA

Sede, almacén y librería: Carrera 16,  
80-18, Barrio El Lago, Bogotá,  
Colombia Tel.: (571) 5312288  
Fax: (571) 5311322  
fondoc@cable.net.co  
www.fce.com.co

### CHILE

Sede, distribuidora y librería:  
Paseo Bulnes 152, Santiago de Chile  
Tels.: (562) 6972644 • 6954843.  
6990189 y 6881630  
Fax: (562) 6962329  
jsau@fce.tie.cl  
fchile@ctcinternet.cl  
distribucion@fce.tie.cl  
libreria@fce.tie.cl

### ESPAÑA

Librería Juan Rulfo:  
C/ Fernando El Católico, 86  
Conjunto Residencial Galaxia  
Madrid, 28015, España  
Tels.: (34) 91 5432904 y 91 5432960  
Fax: (34) 91 5498652  
www.fcede.es  
jglopez@fce@terra.es  
Almacén: Via de los Poblados, 17,  
Edificio Indubuilding-Goico  
4-15, 28033, Madrid Tel.: (34) 91  
7632800/5044 Fax: (34) 91 7635133  
fcespvent@interbook.net

### ESTADOS UNIDOS

Sede, almacén y librería:  
2293 Verus St. San Diego CA. 92154,  
Estados Unidos Tel.: (619) 4290455  
Fax: (619) 4290827  
iechevarria@fceusa.com  
www.fceusa.com

### GUATEMALA

Sede, almacén y librería: 6a Avenida,  
8-65, Zona 9 Guatemala, C. A.  
Tel.: (502) 3343351 Fax: (502) 3324213  
caguilar@fceguatemala.com  
ventas@fceguatemala.com  
www.fceguatemala.com

### PERÚ

Sede, almacén y librería: Jirón Berlin  
238, Miraflores, Lima, 18 Perú  
Tels.: (511) 2429448 • 4472848  
y 2420559  
carlosmaza@fceperu.com.pe  
fce-peru@terra.com.pe  
Librerías del FCE en Perú:  
\* Comandante Espinal  
840, Miraflores  
\* Jirón Julín 387, Trujillo

### VENEZUELA

Sede y almacén:  
Edificio Torres Polar, P. B., local "E"  
Plaza Venezuela Tel.: (58212) 5744753  
Fax: (58212) 5747442  
Librería Solano:  
Av. Francisco Solano entre  
la 2a Av. de las Delicias y Calle  
Santos Ermini, Sabana Grande,  
Caracas Venezuela  
Tel.: (58212) 7632710  
Fax: (58212) 7632483  
solanofce@cantv.net



FONDO  
DE CULTURA  
ECONÓMICA

# Los libros que buscas de las editoriales que quieras

## LIBRERÍAS

**Alfonso Reyes**  
Ciudad de México  
Carretera Picacho Ajusco 227  
Bosques del Pedregal, 14200,  
Del. Tlalpan  
Tel. 52 27 46 81 y 82

**Daniel Cosío Villegas**  
Ciudad de México  
Av. Universidad 985, esq.  
Parroquia del Valle, 03100,  
Del. Benito Juárez  
Tel. 55 24 89 33, 55 24 12 61  
Fax 55 24 18 20

**Octavio Paz**  
Ciudad de México  
Av. Miguel Ángel de Quevedo  
115 Chimalistac, 01070,  
Del. Álvaro Obregón  
Tel. 54 80 18 01 al 06  
Fax 54 80 18 04

**Un paseo por los Libros**  
Ciudad de México  
Pasaje Metro Zócalo-Pino  
Suárez, Local 4 Centro Histórico,  
06060, Del. Cuauhtémoc  
Tel. 55 22 30 16, 55 22 30 78

**IPN**  
Ciudad de México  
Av. Instituto Politécnico,  
esq. Wilfrido Massieu  
Instalaciones del Politécnico  
Zacatenco, 07738,  
Del. Gustavo A. Madero,  
Tel. 51 19 28 29, 51 19 11 92

**Juan José Arreola**  
Ciudad de México  
Eje Central Lázaro Cárdenas 24,  
esq. Venustiano Carranza  
Centro, Del. Cuauhtémoc  
Tel. 55 18 32 31, 55 18 32 25  
Fax 55 18 32 35

**CIDE/ FCE**  
Carretera México Toluca km 16,  
núm. 3655 Lomas de Santa Fe,  
Cuajimalpa Tel. y fax 57 27 98 00  
ext. 2906. Fax 2910

**José Luis Martínez**  
Guadalajara, Jalisco  
Av. Chapultepec Sur 198  
Americana, 44340  
Tels. 01 33 36 15 12 14 y 01 33 36  
15 95 11/9642

**Fray Servando Teresa de Mier**  
Monterrey, Nuevo León  
Av. San Pedro 222  
Miravalle, 64660  
Tel. 01 81 83 35 03 19 y 71  
Fax 8335 0869

**Efraín Huerta**  
León, Guanajuato  
Farallón 416, esq. Boulevard  
Campestre Fraccionamiento  
Jardines del Moral, 37160  
Tel. y fax 01 477 779 24 39

**Ricardo Pozas**  
Querétaro, Qro.  
Próspero C. Vega núm. 1 y 3,  
esq. Av. 16 de septiembre  
Centro Histórico, 76000  
Tel. y fax 01 442 214 46 98

**Isauro Martínez**  
Torreón, Coahuila  
Matamoros 240 poniente  
Centro, 27000  
Tel. 01 871 716 62 61 y  
01 8717 71 99 ext. 112  
Fax 01 8716 82 38

**Huytlaetlax**  
Tlaxcala, Tlaxcala  
Av. Juárez 7  
Centro Histórico, 90000  
Tel. 01 246 46 209 62

**Julio Torri**  
Saltillo, Coahuila  
Victoria 234  
Zona Centro, 25000  
Tel. 01 844 414 95 44  
Fax 01 844 412 01 53

**Antonio Estrada**  
Durango, Durango  
Calle Bruno Martínez 124 Sur  
Centro Histórico, 34000  
Tel. 01 618 825 17 87  
Fax 01 618 811 02 19

**El Faro del Nayar**  
Tepic, Nayarit  
Edificio D-7, CP. 63190  
Ciudad de la Cultura  
Amado Nervo  
Universidad Autónoma de  
Nayarit dentro de  
la Biblioteca Magna  
Tels. 01 311 211 88 37 y  
01 311 211 88 00 ext. 8837

ventasinternacionales@fce.com.mx

Carretera Picacho-Ajusco, 227, Col. Bosques del Pedregal, Tlalpan, C. P. 14200, México, D. F.

Tels.: 5227-4626, 5227-4672. Fax: 5227-4698 • www.fondodeculturaeconomica.com

Almacén: José Ma. Joaristi, 205, Col. Paraje San Juan, México, D. F.

Tels.: 5612-1915, 5612-1975. Fax: 5612-0710

### ORDEN DE SUSCRIPCIÓN

Llene esta orden y envíela por correo ordinario o por fax a la dirección de la casa matriz del FCE: Carretera Picacho-Ajusco 227, Bosques del Pedregal, Tlalpan, 14200, México, DF, México.

Nombre \_\_\_\_\_ Dirección: \_\_\_\_\_

Colonia \_\_\_\_\_ Ciudad \_\_\_\_\_ C.P. \_\_\_\_\_ Estado \_\_\_\_\_ País \_\_\_\_\_

Correo electrónico \_\_\_\_\_

Suscripción a La Gaceta del Fondo de Cultura Económica a partir del número \_\_\_\_\_ correspondiente al mes de \_\_\_\_\_

Suscripción en México: \$150.00 por costos de envío

Opciones de pago: Envíe un cheque a nombre de Fondo de Cultura Económica. Haga un depósito a la cuenta 155690686 de Banorte, sucursal 2110, Ajusco, y envíe la ficha por fax al (55) 5335 1213, 14, 42 o 43

Suscripción fuera de México: US\$45.00 por costos de envío

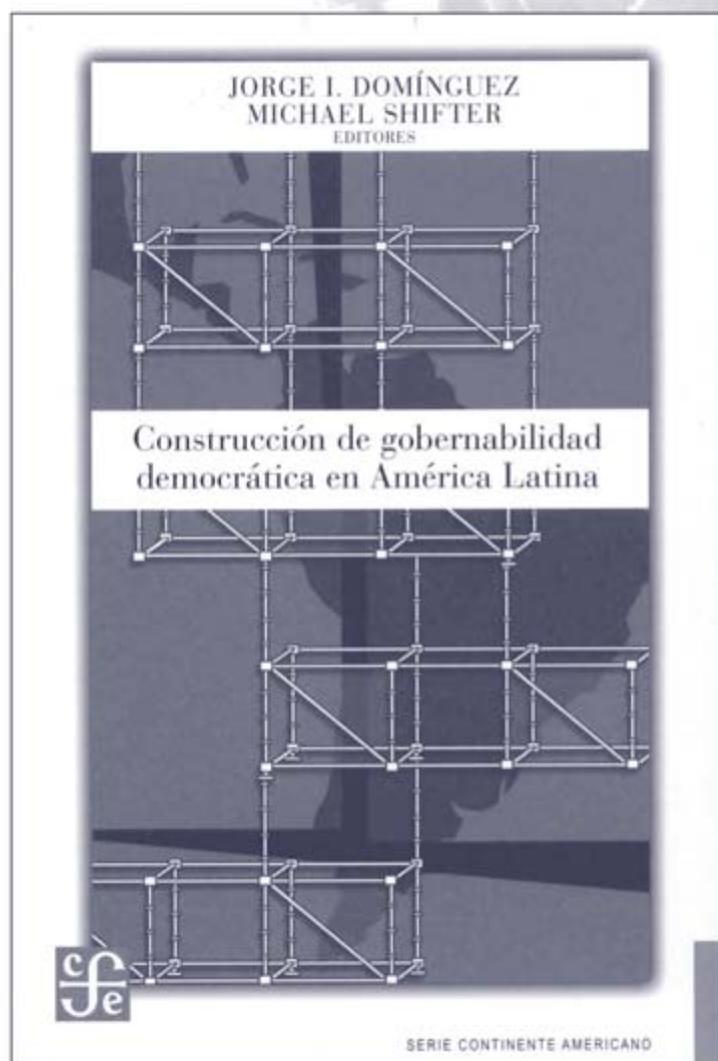
Opciones de pago: Envíe giro postal o cheque a la dirección de la casa matriz.

Suscripción en línea: www.fondodeculturaeconomica.com

 FONDO  
DE CULTURA  
ECONÓMICA

JORGE I. DOMÍNGUEZ Y MICHAEL SHIFTER  
(EDITORES)

# Construcción de gobernabilidad democrática en América Latina



FCE-Colombia  
TIERRA FIRME  
Serie Continente Americano

ISBN 958380105-4



9 789583 801051

\$270.00

Este libro reúne ensayos de prestigiosos politólogos y expertos en relaciones internacionales —Felipe Agüero, John M. Carey, Fernando Cepeda Ulloa, Michael Coppedge, Javier Corrales, Carlos Iván Degregori, Rut Diamint, Denise Dresser, Mala N. Htun, Marta Lagos, Bolívar Lamounier, Steven Levitski, M. Victoria Murillo y los editores— que analizan los complejos procesos que se han dado en América Latina en los últimos años y abordan temas como la institución presidencial, la representatividad y el papel de los partidos políticos, el ejército, el sindicalismo, las reformas económicas y la opinión pública, entre otros. La primera parte es un análisis de los aspectos que permiten la existencia de naciones democráticas y sus condiciones particulares; la segunda está formada por siete estudios de caso correspondientes a México, Venezuela, Colombia, Perú, Argentina, Brasil y Chile.

Compra en librerías y en línea:  
[www.fondodeculturaeconomica.com](http://www.fondodeculturaeconomica.com)

 FONDO  
DE CULTURA  
ECONÓMICA

LETRAS SIN FRONTERA