

INT-1605

~~CEPAL (1605)~~

Borrador para discusión  
Sólo para participantes

22 de Enero de 1996

---

CEPAL  
Comisión Económica para América Latina y el Caribe

VIII Seminario Regional de Política Fiscal  
Organizado por CEPAL/PNUD con el copatrocinio de FMI, BID y Banco Mundial

Santiago, Chile, 22-25 de Enero de 1996



***"AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL BAJO TENSIÓN FINANCIERA:  
LA EXPERIENCIA RECIENTE DE MÉXICO"\*/***

Federico Rubli Kaiser

---

***\*/ Las opiniones expresadas en este trabajo, el cual no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.***

•

•

**AUTONOMIA DEL BANCO CENTRAL  
BAJO TENSION FINANCIERA:  
LA EXPERIENCIA RECIENTE DE MEXICO.**

*Federico Rubli Kaiser \**

Enero, 1996.

---

\* Banco de México. Una versión preliminar de este trabajo se presentó en el Seminario de Banca Central auspiciado por el CEMLA/Banco de Guatemala, 28 y 29 de septiembre de 1995, Ciudad de Guatemala. Las opiniones contenidas en este trabajo son estrictamente personales y no deben identificarse ni asociarse con los puntos de vista oficiales del Banco de México. Agradezco a Eduardo Torrent sus comentarios, a Juan Carlos Pérez V. su colaboración, a Ma. Teresa Gómez la presentación editorial, y a Carmen Carricón la labor mecanográfica.



*"Remember - central bankers are paid to worry!" \*!*

*Silas Keehn, Presidente del Banco  
de la Reserva Federal de Chicago*

---

\* *Economic Perspectives, Federal Reserve Bank of Chicago, July/Aug. 1994, pp. 2*



## **AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL BAJO TENSION FINANCIERA: LA EXPERIENCIA RECIENTE DE MÉXICO.**

### **INTRODUCCIÓN.**

#### **I. ASPECTOS CONCEPTUALES: CONSIDERACIONES EN TORNO A LA AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL.**

1. ¿Porqué postular la autonomía de la banca central?
2. Banca central y gobierno: la inflación, el problema de la inconsistencia dinámica, y reglas vs. discrecionalidad en la política monetaria.
3. Atribuciones de un banco central autónomo
  - a. Ejercicio del control monetario
  - b. Anuncio de objetivos cuantificados de inflación
  - c. ¿Plena responsabilidad de la política cambiaria?
  - d. Reglas para integrar el consejo
  - e. Mecanismos de coordinación con el gobierno
4. La responsabilidad pública (accountability) de las acciones del banco central autónomo
5. Evidencia empírica sobre experiencias de bancos centrales autónomos

#### **II. LA EXPERIENCIA DEL BANCO DE MÉXICO.**

1. Evolución hacia la autonomía del Banco de México
  - a. La autonomía en el contexto del proceso de reforma estructural
  - b. La Ley del Banco de México
  - c. Adecuación organizativa y funcionamiento ejecutivo del Banco
2. La Política Monetaria durante Abril-Diciembre de 1994
3. La crítica cambiaria y el cuestionamiento a la autonomía

4. La respuesta del Banco Central para enfrentar la crisis financiera
  - a. Reafirmación del objetivo prioritario y cambio de instrumentos
  - b. Coordinación con el Gobierno en el diseño del programa de ajuste
  - c. Reafirmando la autonomía: medidas de política monetaria en 1995
  - d. Mejorando la frecuencia y oportunidad de la difusión de información del Banco de México
5. La agenda inmediata: la estabilización financiera y la salvaguarda del sistema bancario
6. Evaluación preliminar: el desafío del manejo de la autonomía bajo condiciones de tensión financiera

**ANEXO 1    Resumen de la Ley del Banco de México**

**ANEXO 2    Organigrama del Banco de México**

**ANEXO 3    Calendario de compromisos de difusión de información del Banco de México**

**BIBLIOGRAFIA**



## INTRODUCCION

El primero de abril de 1994 entró en vigor la Ley del Banco de México, mediante la cual se dotó al banco central de autonomía con respecto a las decisiones del Ejecutivo en la conducción de la política monetaria del país. El desempeño del Banco de México bajo su nueva Ley aún no llega ni a dos años. Sin embargo, durante la mayor parte de este periodo, el Banco Central ha tenido que operar en medio de una de las más severas crisis financieras que ha padecido el país.

Iniciar la autonomía de un banco central bajo condiciones de plena estabilidad y equilibrio financiero representaría una situación muy favorable para afianzar la credibilidad pública en las bondades de ese tipo de esquema. El ejercicio de la política monetaria en tales circunstancias otorgaría certidumbre, y podrían aplicarse reglas de operación hasta cierto punto fijas. Así el banco central podría cosechar, en forma relativamente fácil, los frutos derivados de la reputación de mantener la estabilidad de precios.

Si por el contrario, un instituto emisor recién dotado de autonomía enfrenta situaciones críticas y adversas, su autonomía seguramente quedará sometida a una dura prueba. Así, no es remoto que surjan cuestionamientos acerca de su viabilidad para cumplir con su principal mandato, y que se erosione la confianza, la reputación y la credibilidad en dicha institución. Sin embargo, tales circunstancias pueden también ofrecer la oportunidad para demostrar lo contrario, y constituirse en un reto y desafío para perseverar en la corrección de los desequilibrios, demostrar adaptación, flexibilidad y una ágil capacidad de respuesta para solucionar situaciones de emergencia. Además, se podría argumentar que muy posiblemente las consecuencias serían peores si no se contara con un banco central autónomo, pues en épocas de crisis podría resultar mayor la propensión a los excesos y a la

adopción de salidas aparentemente fáciles y menos costosas. En este sentido se podría especular si la hiperinflación alemana de la década de los cuarenta, presionada por la situación crítica de guerra entonces prevaleciente, hubiera sido tan severa si en ese entonces se hubiera contado con un Bundesbank independiente similar al que existe hoy en día.

Durante 1995, el Banco de México tuvo que ejercer su autonomía bajo una situación de fuerte tensión financiera que ha abarcado varios ámbitos: la adopción de un nuevo régimen cambiario, desequilibrio en la balanza de pagos, esfuerzos para poder cumplir con las amortizaciones de pasivos externos, elevación temporal de la inflación, fuertes incrementos en las tasas de interés reales, problemas de empresas y particulares para el pago oportuno de sus adeudos con la banca, un consecuente aumento de la cartera vencida bancaria, y problemas de liquidez y solvencia en instituciones bancarias.

Es difícil recordar algún caso precedente en el cual un banco central haya comenzado su periodo como institución autónoma bajo circunstancias semejantes de presión y tensión, poniéndose a prueba, como ya se señaló anteriormente, la autonomía misma y el desempeño de la política monetaria del banco central. Este trabajo revisa la experiencia del Banco de México desde que fue dotado de autonomía y ofrece una evaluación preliminar acerca del desempeño del banco central en ese periodo y de su capacidad de respuesta ante la crisis.

El trabajo se divide en dos partes: en la primera, se presenta el marco conceptual y teórico sobre la autonomía de la banca central, con la inclusión de las principales consideraciones sobre la materia. La segunda parte trata la experiencia del Banco de México en el periodo mencionado. En el último apartado se incluye a manera de conclusión, una evaluación preliminar acerca del desafío del manejo de la autonomía bajo condiciones de tensión financiera como las padecidas en México en tiempos recientes.

## **I. ASPECTOS CONCEPTUALES: CONSIDERACIONES EN TORNO A LA AUTONOMÍA DEL BANCO CENTRAL.**

### **1. ¿Porqué postular la autonomía de la banca central?**

En su acepción más amplia, la independencia del banco central se refiere a que su dirección ejecutiva no recibe órdenes ni del gobierno central o federal, ni del Congreso, ni de ninguna otra instancia institucional, para la conducción de sus políticas. Esta característica puede darse en distintos grados, reconociéndose dos formas de autonomía: la formal o legal, y la informal o efectiva. El primer tipo está determinada a través de las facultades legales que tiene un banco central para ejercer sus decisiones, lo cual por lo general está expresado en su ley y en la constitución política del país. Por otro lado, se habla de autonomía informal o efectiva cuando en la práctica los bancos de hecho actúan con autonomía, aunque ésta no esté ni legal ni formalmente estipulada (por ejemplo, los bancos centrales de Japón e Italia). En este último caso, esta independencia de facto, está determinada por un comportamiento tradicionalmente congruente con los postulados de la autonomía, y que le ha otorgado al banco en cuestión prestigio y reputación.

Tradicionalmente se ha reconocido que el objetivo fundamental de un banco central debe ser propugnar por la estabilidad de precios y salvaguardar el poder adquisitivo de la moneda. La premisa que sustenta la creación de un banco central autónomo, es que éste puede cumplir en forma más eficaz el logro de dichas metas, al encontrarse exento de presiones políticas. Este objetivo prioritario queda explícitamente manifestado en la ley del banco central. No obstante, esto no quiere decir que a los bancos centrales no les preocupe otro tipo de objetivos económico-sociales. Por ejemplo, el Convenio Constitutivo del Sistema de la Reserva Federal en los Estados Unidos habla explícitamente de un crecimiento de los agregados monetarios compatible con el pleno empleo, de la estabilidad de precios de largo

plazo, y del crecimiento del producto y moderadas tasas de interés como objetivos que deben preocupar a las autoridades del Banco Central norteamericano.

Escoger un sólo objetivo como el prioritario responde a dos razones elementales: Primero, facilita el cumplimiento del objetivo del banco central, ya que si se tienen objetivos múltiples, al cumplir alguno de ellos se puede justificar el incumplimiento de otros, como puede ser por ejemplo el no reducir la inflación pero promover el empleo y un crecimiento más rápido de la economía. Segundo, dado que son los bancos centrales los que primordialmente ejecutan la política monetaria -en vista que ésta representa el instrumento más adecuado para controlar la inflación-- el objetivo único de la estabilidad de precios introduce certidumbre y hace más predecible las acciones de política monetaria.

Se ha reconocido que un instituto central independiente del poder político tiene la capacidad de fomentar la confianza y la certidumbre de evitar la tentación de abordar políticas discrecionalmente expansivas, que desemboquen en procesos inflacionarios. En este sentido, tal institución autónoma representa un seguro para la sociedad de que al menos institucionalmente no existen los medios para validar políticas inflacionarias.

El hecho que un banco central autónomo esté mejor dotado para cumplir con su objetivo anti-inflacionario tiene sustento empírico (como se demuestra en la sección 5 de esta parte I).

No obstante los argumentos anteriores, la independencia del banco central no garantiza en si la estabilidad de precios; sin lugar a dudas ayuda y contribuye a dicho objetivo; sin embargo, es necesario tener un programa coherente de políticas macroeconómicas. La autonomía de la banca central es sólo uno de los instrumentos institucionales que pueden adoptarse para asegurar la estabilidad de precios. La autonomía por si sola no puede garantizar la credibilidad en la política monetaria, ya que ésta dependerá de la congruencia global de la políticas

macroeconómicas. Por ejemplo, si la política fiscal adoptada por el gobierno se considera como inconsistente con el objetivo del banco central de reducción de la inflación, será muy difícil lograr la credibilidad en estas políticas, a pesar de que el banco central sea autónomo. Esto último implica un importante aspecto de coordinación de políticas entre gobierno y banco central (este tema se trata más adelante en la sección 3e).

Se ha planteado que el mejor momento para otorgarle autonomía a un banco central, es cuando se tenga un equilibrio en las finanzas públicas (política fiscal no expansiva) y una relativa estabilidad de precios. (por ejemplo Bianchi, 1992). Se dice que esto facilita la aceptación social y la transición hacia un banco central independiente.

Sin embargo, se pudiera pensar que son precisamente las condiciones opuestas las que favorezcan el surgimiento de un instituto central autónomo, no obstante que en ese caso las presiones políticas son mayores. En efecto, ante políticas fiscales desequilibradoras y una fuerte inflación, el mejor antídoto pudiera ser el adoptar un cambio institucional permanente que por ejemplo elimine legalmente la capacidad del banco central de financiar al gobierno. El Bundesbank autónomo surgió de un antecedente tal.

Por otro lado, si con un banco central, que es considerado como no independiente, se tiene equilibrio fiscal e inflación controlada, entonces no hay incentivos inmediatos para dotar al banco de autonomía. La única razón para la autonomía pudiera ser eliminar cualquier tentación futura de adoptar políticas expansivas. Un ejemplo muy claro de esto último lo constituye el Banco de Japón.

## **2. Banca central y gobierno: la inflación, el problema de la inconsistencia dinámica, y reglas vs. discrecionalidad en la política monetaria.**

Un gobierno emanado de un proceso democrático dispone de un periodo fijo para cumplir con sus propósitos. En el plano económico, estos propósitos se circunscriben a una meta de crecimiento de la economía así como a lograr una tasa de inflación determinada. El gobierno dispone para el logro de estas metas, de una serie de instrumentos. En general, los individuos en el poder son reacios a adoptar políticas económicas que impliquen un sacrificio actual en términos de, por ejemplo, mayor desempleo. La misma competencia entre los partidos políticos ha provocado que los gobiernos asuman metas económicas tal vez muy ambiciosas en el corto plazo. En términos formales, esto significa que su tasa de preferencia intertemporal tiene un mayor peso en el corto plazo que la del resto de la sociedad (Véase Cukierman, 1992).

En su afán por maximizar una función de utilidad intertemporal, con la característica de ser "unigeneracional de vida finita" (sólo se preocupan por ellos mismos), y considerando su tasa de preferencia en el tiempo, los políticos están implícitamente conscientes del trade-off de la curva de Phillips del cual quisieran aprovechar sus ventajas en el corto plazo. En este sentido, quisieran utilizar políticas monetarias expansivas, lo cual les puede retribuir beneficios políticos en el corto plazo, aunque en el mediano plazo el beneficio se revertirá a la luz del desencadenamiento de un proceso inflacionario. Pero el problema del mediano plazo no lo captura su miópica preferencia intertemporal. En este esquema, el acudir al señoriaje ilimitado contribuye a sus objetivos, a costa del costo social que conlleva una política inflacionaria tal.

Este problema descrito que pudieran enfrentar algunos políticos parecería corregirse si su función utilidad fuese "intergeneracional" (en el sentido que les preocupa lo que harán los próximos gobiernos) e incorpora por lo tanto una tasa intertemporal donde la importancia relativa de la estabilidad de precios en el largo

plazo tenga una poderación relativa importante. Bajo estas condiciones descritas, si existe entonces una aversión racional a la inflación por parte de la sociedad y de los gobernantes, ¿porqué una y otra vez se observan procesos inflacionarios?

Una explicación al porqué persisten políticas inflacionarias, lo representa la limitación intrínseca que puede representar cualquier horizonte de planeación, es decir, el conocido argumento de la "inconsistencia dinámica" planteado en el conocido trabajo de Kydland y Prescott (1977), y aplicado a una economía monetaria en Calvo (1978). El argumento de la inconsistencia dinámica sostiene que un compromiso planeado hoy para cumplirse mañana resulta óptimo bajo las consideraciones actuales y previsibles para el futuro, pero que llegado el día en que dicho compromiso debe ejecutarse, lo óptimo será su incumplimiento. La aplicación de este argumento a una política monetaria restrictiva resulta clara: hoy lo óptimo es anunciar una política restrictiva para mañana, pero llegado el día, lo óptimo es no hacerlo para cosechar "por un rato más" los beneficios de corto plazo derivados de la curva de Phillips en términos de empleo.

El dilema de la inconsistencia dinámica se soluciona si para evitar la tentación de desviarse en el tiempo del curso programado de una determinada política, se adoptan reglas inamovibles para su ejecución. Es decir, para evitar el uso discrecional de, por ejemplo, la política monetaria, las autoridades deben anunciar una regla fija de expansión monetaria congruente con su objetivo de inflación, la cual estará vigente bajo cualquier circunstancia y no se modificará. Este argumento apoya la famosa tesis de Milton Friedman de la regla constante de expansión monetaria, y refuerza el hecho de que las reglas fijas otorgan mayor credibilidad y reputación que políticas discrecionales. Varios modelos teóricos han demostrado que políticas monetarias discrecionales conllevan un sesgo inflacionario ante reglas fijas (Véase por ejemplo Barro y Gordon, 1983).

Recientemente, se ha planteado que una forma complementaria para enfrentar el sesgo inflacionario de políticas monetarias discrecionales, es el contar

con un banco central independiente (Fischer, 1994). El argumento sostiene que reglas de política preestablecidas se podrán instrumentar y cumplir mejor si la institución responsable de las mismas posee independencia del gobierno, con un marcado objetivo anti-inflacionario legalmente establecido. Asimismo, la inconsistencia dinámica obliga a proponer la estricta separación de la política monetaria del ciclo político.

Resumiendo los argumentos de esta sección, se ha planteado que mediante la adopción de un banco central autónomo, se solucionan los posibles conflictos que puede tener un gobierno con la política monetaria, se elimina el sesgo inflacionario de políticas discrecionales, se refuerza el cumplimiento de reglas inamovibles de política, y se forja la credibilidad y reputación anti-inflacionaria de una autoridad monetaria.

### **3. Atribuciones de un banco central autónomo.**

#### **a) Ejercicio del control monetario.**

Prácticamente para cualquier banco central, autónomo o no, su principal atribución es ejercer el control monetario. Si un instituto central es independiente, dicho control adquiere una atención mayor, pues éste es función directa para el cumplimiento del mandato de la estabilización de precios. Para una mayor transparencia, el manejo de la liquidez debe efectuarse mediante instrumentos indirectos de mercado y no a través de controles fijados exógenamente que implican una manipulación de precios y cantidades más allá de las señales naturales de mercado.

Los instrumentos, la mecánica y la operatividad del control monetario pertenecen al ámbito de la teoría y política monetaria y pueden ser ampliamente consultados para su estudio en los textos sobre la materia (Véase por ejemplo



McCallum, 1989), por lo que en este trabajo no se profundizará en estos aspectos conceptuales.

La amplia libertad para determinar y ejecutar la política monetaria es esencial para un banco central. Los ejemplos más notables al respecto son los de los bancos centrales de Alemania, Suiza, Estados Unidos, Chile y Colombia. Para ejercer el control monetario y evitar políticas expansivas que pudieran atizar un proceso inflacionario, es vital prohibir explícitamente en la ley que el banco realice ciertas operaciones, tales como otorgar financiamiento directo a las autoridades federales. El origen de esta prohibición radica en los desafortunadamente no poco frecuentes episodios en que el banco central ofrecía financiamiento indiscriminado al gobierno, propiciando grandes déficit fiscales que inevitablemente desembocaron en hiperinflaciones.

En algunos casos esta limitación puede ser más estricta todavía, como por ejemplo prohibir que el banco central adquiriera títulos gubernamentales o de entidades paraestatales, o le otorgue financiamiento directo o indirecto a intermediarios bancarios oficiales. Más aún, también pudiera ser conveniente, como lo es en Chile, limitar dentro de ciertos parámetros, las operaciones del banco central con el sector privado financiero, con la finalidad de mitigar presiones por parte del sector privado sobre el banco. Es decir, este último sólo efectúa operaciones con los intermediarios privados con miras al objetivo de estabilidad macroeconómica, para promover el nivel necesario de liquidez, y a recurrir a la función de prestamista de última instancia.

b) Anuncio de objetivos cuantificados de inflación

Muchos bancos centrales, con la finalidad de reforzar expectativas favorables en la población en lo concerniente a la seriedad de su esfuerzo anti-inflacionario, han decidido establecer, en lugar de objetivos intermedios u operacionales de la política monetaria, un objetivo cuantificado de inflación. Esto puede implicar metas

anuales y metas a mediano y largo plazo. Destacan entre los bancos que han optado por este compromiso público, los de Nueva Zelanda, Canadá, Israel, Inglaterra, Suecia y Finlandia. Dicho compromiso cuantificado puede ser una tasa de inflación en particular, un rango de tasas, o bien un objetivo expresado en términos cualitativos, como lo puede ser por ejemplo el postulado de alcanzar una inflación similar a la de los socios comerciales.

Este esquema tiene la ventaja de que el mismo banco central "se ata las manos" ante la sociedad en el sentido de que su prestigio está comprometido con el cumplimiento del objetivo anunciado. Por ello, es de esperarse una gran disciplina de la política monetaria invariable ante presiones expansivas, lo cual evidentemente favorece a la autonomía del banco central y a las expectativas de la sociedad sobre su actuación. Un banco central independiente con un objetivo cuantitativo de inflación claro y ampliamente difundido provee un mecanismo institucional creíble que contribuye a minimizar los incentivos para desviarse de reglas establecidas.<sup>1/</sup>

No obstante lo persuasivo que resultan las ventajas de expresar el objetivo de la política monetaria en términos de una meta cuantitativa de inflación, es evidente que en la práctica se enfrentan problemas de instrumentación. Por ejemplo, una meta que plantea un rango demasiado amplio puede ser contraproducente. En el caso del Banco de Inglaterra se ha analizado este problema y se han reconocido las limitaciones inevitables de los objetivos cuantificados de inflación. (Véase Haldane y Salmon, 1995).

c. ¿Plena responsabilidad de la política cambiaria?

Quizás uno de los debates más delicados al hablar sobre las atribuciones que deba tener un banco central autónomo es el que se relaciona con la responsabilidad de la política cambiaria. Los analistas más ortodoxos (Cottarelli, 1994) han afirmado que al ser la política monetaria y la cambiaria dos aspectos de un sólo instrumento

---

<sup>1</sup> Para un análisis ampliado sobre la experiencia exitosa de algunos países que han adoptado objetivos cuantificados de inflación, véase Ammer J. y Freeman R. (1994) y Freedman C. (1994).

encaminado a un mismo objetivo, la conducción de ambas debe asignarse a una misma autoridad para lograr su máxima eficacia, ya que sería una inconsistencia si acciones monetarias y cambiarias van en sentidos opuestos porque responden a los intereses de dos autoridades diferentes. Continúan sosteniendo estos analistas, que si un banco central con plena independencia maneja la política monetaria, éste también en principio debería ser el responsable de la conducción de la política cambiaria, pues de otra manera no tendría la autonomía suficiente para cumplir con sus objetivos, ni podría tomar oportunamente sus decisiones.

No obstante, en la práctica pueden darse soluciones intermedias. Como contraposición a los puntos de vista ortodoxos mencionados, puede señalarse que la política cambiaria tiene un ámbito de acción muy amplio, por lo que diferentes aspectos de ella pueden asignarse a autoridades distintas. Asimismo, la política cambiaria es una de las políticas públicas cuyos efectos van más allá de los mercados financieros; puede tener importantes influencias en mercados reales e impactar decisiones de inversión, consumo y comercio. Como tal, podría entonces justificarse que ésta sea responsabilidad parcial o conjunta del gobierno.

Si se acepta la visión de que algunos aspectos de la política cambiaria pueden ser responsabilidad de diferentes autoridades, es necesario definir cuales son estos diferentes aspectos. Básicamente, la política cambiaria abarca los siguientes elementos: a) elección del régimen cambiario, b) definición del nivel de la paridad, c) intervención en el mercado de divisas, d) determinación de la regla para llevar a cabo movimientos nominales del tipo de cambio, y e) responsabilidad de instrumentación. Estos cinco aspectos corresponden en esencia a los criterios de clasificación que define Cottarelli (1994). Este autor divide las responsabilidades de los diferentes aspectos de la política cambiaria entre el gobierno y el banco central de acuerdo a cuatro modelos:

- i) El modelo británico-japonés (I): En este modelo el gobierno controla todos los aspectos de la política cambiaria, incluyendo las intervenciones diarias en el mercado cambiario.
- ii) El modelo del Tratado de Maastricht (II): En este caso el gobierno es responsable de elegir el régimen cambiario (incluyendo paridades); en presencia de tipos de cambio flotantes, formula directrices en materia de política cambiaria; el papel del banco central se reduce a conducir políticas de intervención cambiaria de acuerdo a los lineamientos del gobierno.
- iii) El modelo alemán (III): El gobierno controla el régimen cambiario (incluyendo paridades), pero el banco central es básicamente independiente. En particular, el gobierno se abstiene de fijar directrices en materia de política cambiaria bajo un régimen de flotación.
- iv) El modelo sueco (IV): El banco central es responsable de todos los aspectos de la política cambiaria.

La desventaja de esta clasificación de Cottarelli es que no reconoce elementos de la política cambiaria donde pudiera darse una responsabilidad compartida entre gobierno y banco central. Con esta desventaja en mente, y adaptando nuestra nomenclatura a la clasificación del autor antes mencionado, se reproduce el siguiente cuadro sobre la asignación de responsabilidades de la política cambiaria en países seleccionados de acuerdo a los cuatro modelos planteados:

### RESPONSABILIDADES DE LA POLÍTICA CAMBIARIA

PAIS	RÉGIMEN CAMBIARIO	FIJACIÓN DE PARIDAD	DETERMINACIÓN DE REGLAS	POLÍTICA DE INTERVENCIÓN	INSTRUMENTACIÓN
<b>MODELO I</b>					
Japon	GOB	GOB	GOB	GOB	BCEN
Francia (antes de 1993)	GOB	GOB	GOB	GOB	BCEN
Inglaterra	GOB	GOB	GOB	GOB	BCEN
<b>MODELO II</b>					
Union Europea	GOB	GOB	GOB	BCEN	BCEN
Hungria	GOB	GOB	GOB	BCEN	BCEN
Canada	GOB	GOB	GOB	BCEN	BCEN
Francia (despues de 1993)	GOB	GOB	GOB	BCEN	BCEN
México	GOB	GOB	GOB	BCEN	BCEN
<b>MODELO III</b>					
Estados Unidos	GOB	GOB	BCEN	GOB	BCEN
Chile	GOB	GOB	BCEN	BCEN	BCEN
Alemania	GOB	GOB	BCEN	BCEN	BCEN
<b>MODELO IV</b>					
Suecia	BCEN	BCEN	BCEN	BCEN	BCEN
Suiza	BCEN	BCEN	BCEN	BCEN	BCEN
Croacia	BCEN	BCEN	BCEN	BCEN	BCEN

GOB = Responsabilidad primaria del gobierno

BCEN = Responsabilidad primaria del banco central

Fuente: Cottarelli (1994), pp 333, a excepcion de México.

El autor no mencionó el caso de México. De acuerdo a la clasificación anterior, podemos considerar que México se ubica dentro de la categoría del Modelo II, es decir, el gobierno mantiene la responsabilidad del régimen, la paridad, y las reglas de política, mientras que el Banco de México mantiene responsabilidad sobre la intervención en el mercado de cambios y la instrumentación. (el caso de México en relación a este tema se trata más ampliamente en la parte II, sección 3 de este trabajo)

Este esquema de responsabilidades, donde el control esencial de la política cambiaria lo ejerce el gobierno, no es incongruente con la autonomía del banco central cuando existen garantías o condiciones adecuadas. Ejemplo de esto lo constituye el Acuerdo de Maastricht en el cual la toma de decisiones que afectan al tipo de cambio se deben de realizar de manera unánime por una mayoría calificada que a la vez promueva la estabilidad de precios. De acuerdo con esto, si se imponen restricciones suficientes sobre el gobierno en el manejo de la política

cambiaría como por ejemplo en materia de intervenciones, el banco central será capaz de operar con un alto grado de autonomía.

Asimismo, este esquema implica una estrecha coordinación y negociación entre el gobierno y el banco central, pues si bien el gobierno tiene la facultad de determinar la política cambiaria, no puede obligar al banco central a efectuar políticas de intervención. Los críticos de este sistema una vez más señalan que esta división de responsabilidades es ineficiente y sujeta a un potencial conflicto de intereses donde la posible falta de unanimidad en una política determinada resulta costosa para la sociedad. Si bien esto puede suceder, también puede evitarse con un banco central y un gobierno lo suficientemente responsables que entiendan que sólo mediante una adecuada coordinación de políticas podrán cumplirse simultáneamente los objetivos primordiales de ambas entidades: la estabilidad de precios y la promoción del empleo y el crecimiento económico.

Esta sección lleva por título una interrogante; después de la discusión anterior, la respuesta a la misma no puede ser inequívoca. Si bien desde un punto de vista teórico, el argumento favorece que sea el banco central el que lleve a cabo tanto la política monetaria como la cambiaria, la práctica se inclina por reconocer en ciertos casos una mezcla de responsabilidades al respecto, en el marco de una coordinación de políticas económicas para la consecución compatible de los objetivos últimos del gobierno y del banco central.

d) Reglas para integrar el consejo

Al diseñar un proyecto de autonomía de banca central, deberán definirse las reglas para integrar el órgano rector que regirá al banco, llámese Consejo, Junta de Gobierno o Directorio. Las principales consideraciones generalmente aceptadas al respecto son:

- i) La designación de los integrantes debe ser por propuesta del presidente del país, y ratificado por el Consejo o Junta del banco. Los miembros

deben ser independientes del poder político; una vez nombrados, deben ser inamovibles por el período designado (salvo por infracciones o abusos a la ley del banco) para evitar la tentación de que el Poder Ejecutivo quiera renunciar a algún consejero para influir en las políticas del banco.

- ii) Es importante que los miembros de dicho órgano rector sean nombrados por períodos largos y en forma independiente del ciclo político (por ejemplo, en Alemania los consejeros son nombrados por 8 años, en Estados Unidos, 14 años, y en Chile, 10 años).
- iii) La renovación de los integrantes debe darse en forma parcial y escalonada, ya que este sistema permite la continuidad de las políticas del banco a la vez que permite reconocer gradualmente los cambios políticos por los que atraviesa el país.
- iv) Los miembros deben tener una reconocida trayectoria profesional en actividades de banca central, el sistema bancario o en círculos académicos. Debe procurarse una mezcla adecuada de estos criterios entre los miembros, para lograr así un equilibrio que enriquezca el debate y la pluralidad de puntos de vista.
- v) Es fundamental que los consejeros desempeñen su función de tiempo completo y no ocupen otros cargos en forma simultánea, para así evitar la incompatibilidad de principios o el conflicto de intereses.
- vi) Debe tenerse un mecanismo de organización que permita transferir "la memoria institucional" a los ejecutivos y operadores del banco; el acervo acumulado de conocimientos puede aprovecharse mejor con la permanencia estable del personal y los consejeros del banco.

e) Mecanismos de coordinación con el gobierno.

Independencia del banco central no significa aislacionismo, por lo que es vital una adecuada coordinación con el gobierno para que las reglas de política económica sean congruentes. Por lo tanto, es importante que la autonomía del banco central tenga condicionantes legales y políticos que establezcan mecanismos claros y transparentes de coordinación con el gobierno.

Resulta crucial que una adecuada coordinación entre un banco central autónomo y el gobierno resida en que, ante algún posible conflicto, se pongan de acuerdo antes de que éste se materialice y no una vez que se presente. Para ello se requiere que el banco central tome en cuenta la política económica global del gobierno. Dentro de dicha coordinación, es necesario que haya participación de las autoridades gubernamentales, de preferencia a través del secretario de Hacienda o Finanzas, en las reuniones del Consejo para que puedan sugerir y discutir propuestas pero sin derecho a voto. Otra forma legal para asegurar la coordinación, es la presencia y participación de la cabeza del Consejo del banco central en el gabinete económico o en organismos de gobierno similares.

Frecuentemente los mecanismos informales de coordinación logran ser más eficaces que los legales. Un mecanismo tal lo representan las reuniones periódicas que deben celebrar el Secretario de Hacienda y el Presidente o Gobernador del banco central en privado sin la presencia de asesores u otros funcionarios para no sentirse presionados. A nivel técnico, debe haber un intercambio simétrico de información entre las autoridades del banco central y del gobierno.

En algunos países se ha establecido que para la resolución de conflictos entre el banco central y el gobierno, el Secretario de Hacienda debe poseer la facultad de veto sobre las decisiones del banco central, como frecuentemente lo es en el caso de la política cambiaria. Asimismo, el Secretario de Hacienda puede sugerir lineamientos. En este aspecto, el caso del Banco de Inglaterra resulta interesante,



ya que formalmente se le considera un banco dependiente de las autoridades hacendarias, y el Ministro del Tesoro tiene la facultad de vetar y rechazar alguna política que el banco central quiera instrumentar. Sin embargo, desde la creación moderna del Banco de Inglaterra, este derecho nunca ha sido ejercido por algún Secretario del Tesoro, lográndose poner de acuerdo siempre en forma previa con el Gobernador del banco central.

Por otro lado, en los casos de Holanda, Canadá y Nueva Zelanda, el secretario de Hacienda puede dar directrices de política monetaria, pero la decisión final que se adopte tiene que ser pública, y el banco central tiene el derecho de plantear su revisión ante el Parlamento, quien es la última instancia que decide. Está estipulado que una vez dada la resolución del Parlamento, el funcionario perdedor tendrá que renunciar. Este mecanismo resulta interesante, aunque en los casos mencionados donde está estipulado legalmente, éste no se ha ejercido, ya que lo severo de la penalidad estipulada, fuerza a las dos partes a negociar y ponerse de acuerdo ante un posible conflicto.

#### **4. La responsabilidad pública (accountability) de las acciones del banco central autónomo.**

Como todo órgano de gobierno público, debe establecerse ante quien, en última instancia, deben responder las autoridades del banco central por sus acciones. Para juzgarla y monitorearla adecuadamente, la transparencia del comportamiento del banco central es importante, y ésta se logra mediante la difusión pública de la mayor información posible acerca de sus operaciones.

La responsabilidad pública del banco central puede darse ante varias entidades: en la mayoría de los países que cuentan con institutos centrales independientes, esta responsabilidad legal se da ante el Congreso o Parlamento, en

su calidad de representantes del pueblo. En otros casos, puede ser ante el mismo poder ejecutivo, el ministro de Hacienda, una Comisión parlamentaria creada ex-profeso, la Superintendencia Bancaria o su equivalente, o bien ante un órgano como la Contraloría General de la República.

La responsabilidad pública del banco central debe darse en tres ámbitos: en la ejecución de políticas, en el comportamiento administrativo, y en el desempeño financiero. Para realizar las evaluaciones respectivas, como ya se mencionó, una información amplia y adecuada resulta indispensable. Para ello, es necesaria la difusión de reportes periódicos sobre la actuación en los tres ámbitos señalados. Asimismo, como apoyo a la labor de juzgar dicha responsabilidad, se designan auditores externos. Las prácticas contables y financieras de la institución deben apearse a los estándares generalmente aceptados, siguiendo principios internacionales y propios del país en cuestión.

Debe reconocerse que por encima del juicio que sobre la actuación del banco efectúe la entidad legalmente facultada para ello, sea el Congreso o cualquier otra, el escrutinio que al respecto efectúe la opinión pública resulta, en última instancia, el más severo e importante. Es finalmente la población la que tiene o no credibilidad en las acciones del banco. En caso negativo, el desprestigio y la pérdida de reputación que sufriría el banco ante la sociedad resultan más graves que la evaluación formal que efectúe la instancia legal. Se concluye así que a pesar del cuerpo legal, hay un interés inherente para el Consejo o Junta del banco de forjar credibilidad y reputación ante la opinión pública; es ésta la que finalmente emite el juicio histórico.

## 5. Evidencia empírica sobre la experiencia de bancos centrales autónomos.<sup>2/</sup>

Las investigaciones empíricas que se han llevado a cabo sobre la autonomía de los bancos centrales revisan la relación que existe entre el grado de independencia del instituto central y el comportamiento de algunas variables económicas, tales como la inflación y el crecimiento económico.

Varios estudios recientes han mostrado que la independencia del banco central contribuye significativamente a explicar las diferencias en tasas de inflación entre países. Estos estudios indican que los países cuyo banco central goza de un elevado grado de autonomía, poseen los niveles y la variabilidad más bajas de la tasa de inflación. En estos trabajos empíricos, el grado de independencia del banco central se ha medido de varias formas, tales como los mecanismo de designación de los integrantes del Consejo o Junta; la rotación de su presidente o gobernador; el mecanismo institucional de diseño y aprobación para conducir la política monetaria; el grado en que las políticas del banco central están influidas por representantes del gobierno o congreso; el grado de contundencia del compromiso anti inflacionario expresado en su propia ley; y la existencia de requisitos legales que limitan o prohíban el financiamiento del déficit público por parte del banco.

Dentro de los estudios más recientes en esta materia, destacan los realizados por Cukierman, Webb y Neyapti (1992); Alesina y Summers (1993); y Debelle y Fischer (1994). A continuación se presentan los resultados más importantes de dichos estudios.

En el estudio de Cukierman, Webb y Neyapti (1992), basado en una muestra de 72 países (21 industriales y 51 en desarrollo) que cubre el periodo 1950-1989, la independencia del banco central se mide en términos legales y reales. El primer

---

<sup>2</sup> Se agradece la colaboración de Pedro González Barranco para la elaboración de este apartado.

término se estimó a través de un índice que mide el grado de autonomía conferido al banco central a través de su ley, principalmente, con respecto al método de selección de su gobernador o presidente, la duración del mandato de éste, el establecimiento de objetivos macroeconómicos y límites al financiamiento del sector público por parte del banco. Para estimar el segundo término denominado real, los autores construyeron tres índices: el primero se basó en las apreciaciones que sobre la independencia efectiva del instituto central ofrecieron especialistas en política monetaria; el segundo, lo constituyó la tasa de rotación del gobernador del banco central (considerando que a mayor rotación, menor independencia); y el tercero, derivó de un promedio del índice de independencia legal y la tasa de rotación del gobernador. Los resultados más importantes que se encontraron fueron los siguientes<sup>3</sup>:

- En los países industrializados, la independencia legal estuvo inversamente relacionada con la tasa de inflación anual promedio (Alemania, Estados Unidos y Suiza), pero no así en los países en desarrollo. Sin embargo, para éstos últimos, al sustituir el índice de independencia legal por la tasa de rotación del gobernador, se obtuvo la relación inversa anteriormente mencionada.
- Al realizar pruebas de causalidad entre la tasa de rotación del gobernador y la tasa de inflación, se observó un retroalimentación entre ambas variables, pero con una tendencia a que la primera causara a la segunda y no a la inversa. De acuerdo a los autores, esto último prueba que es el desgaste de la independencia del banco central (representado por una mayor rotación de quien lo preside), lo que presiona al alza a la inflación y no a la inversa.
- El estudio detectó una relación positiva entre la tasa de rotación del gobernador y la variabilidad en la tasa de inflación.

---

<sup>3</sup> Los resultados se obtuvieron mediante el ordenamiento (de mayor a menor) del índice de independencia legal y su comparación con, por ejemplo, la tasa de inflación, o bien a través de pruebas econométricas.

- La evidencia mostró una relación positiva entre la tasa de rotación del gobernador y la tasa de crecimiento del crédito al sector público.

El estudio de Alesina y Summers (1993) se basa en una muestra de 12 países que abarca el periodo 1955-1988. Estos autores construyeron un índice que mide la independencia política y económica del banco central. Para ello, tomaron el promedio de dos índices que fueron elaborados con metodologías distintas pero complementarias, desarrolladas en los estudios pioneros sobre este tema de Bade y Parkin (1982) y Grilli, Masciandaro y Tabellini (1991). El primer aspecto se define como la habilidad del instituto para seleccionar sus objetivos de política sin ningún grado de influencia del gobierno (por ejemplo, si el poder ejecutivo no cuenta con representación en el consejo del banco central); en tanto que el segundo, mide su habilidad para utilizar instrumentos de política sin ningún tipo de restricción (qué tan fácil es para el gobierno financiar su déficit mediante el crédito del instituto emisor). Los resultados más relevantes de esta investigación fueron los siguientes:

- Al igual que en el estudio anteriormente mencionado, se confirma una asociación elevada y negativa entre la tasa de inflación promedio (y su variabilidad) y la independencia del banco central.
- No se encontró evidencia que probara una relación entre la independencia del banco central y otras variables macroeconómicas, tales como el crecimiento del producto o del producto per cápita, la tasa de desempleo y la tasa real de interés, así como entre sus respectivas variaciones. En consecuencia, la disciplina monetaria, asociada a un banco central autónomo, reduce el nivel y la variación de la tasa de inflación, sin que ello implique generar costos en términos de otras variables macroeconómicas.

El trabajo de DeBelle y Fischer (1994) utilizó una muestra de países que fue ordenada de acuerdo al nivel de independencia observado en su banco central, utilizando un componente del índice de independencia de banca central usado por

Alesina y Summers. Mediante el uso de una gráfica de dispersión y una regresión econométrica, los autores probaron la existencia de una relación positiva entre las variaciones de la tasa de inflación y la del producto. Esta relación positiva, congruente con la hipótesis de la curva de Phillips, propicia las siguientes relaciones: primero, entre mayor sean las perturbaciones que enfrente la economía de un país (por ejemplo, un gran déficit público inesperado), mayor será su efecto sobre las variaciones de la tasa de inflación y el crecimiento del producto; segundo, a mayor eficiencia del banco central en la consecución de su objetivo, mayor será la tendencia a que la inflación y el producto se muevan en una misma dirección; y tercero, dicha eficacia proviene de una mayor independencia del banco central, por lo que mayor será la credibilidad que goce éste en relación a su objetivo de estabilidad de precios.

Asimismo, estos autores, utilizando una muestra de siete países para el periodo 1960-1992 e identificando periodos de baja inflación que resultaron de las políticas monetarias instrumentadas en cada caso, concluyen que aquellos países que cuentan con una mayor independencia de su banco central, enfrentaron una mayor recesión. Este resultado se contrapone a las conclusiones arriba descritas a las que llegaron Alesina y Summers (1993), por lo que los autores se cuestionan, a la vista de su resultado, qué tan conveniente es un grado absoluto de independencia del banco central.

De la descripción anterior, puede pensarse que el hecho de que se llegue a resultados empíricos opuestos en trabajos que analizan algunos efectos de la autonomía del banco central, posiblemente sea consecuencia de que una de las principales dificultades que se enfrenta es que la construcción de los índices de autonomía se hace sobre bases subjetivas. Por lo tanto, se tendrán que seguir mejorando los indicadores para integrar mejores índices. No obstante lo anterior, todos los estudios sobre la materia parecen coincidir, como se apuntó al inicio de este apartado, que a mayor grado de autonomía menor tasa y variabilidad de la

inflación. Esto en si constituye un resultado valioso para propugnar por una mayor autonomía de los bancos centrales.

## **II. LA EXPERIENCIA DEL BANCO DE MÉXICO.**

### **1. Evolución hacia la autonomía del Banco de México.**

Cualquier reforma de las instituciones de una sociedad democrática es por lo general resultado de un proceso evolutivo. Es decir, nunca se trata de decisiones tomadas en un vacío, por capricho o por simple ocurrencia. Así, diferentes circunstancias económicas requirieron de una paulatina maduración para moldear el marco dentro del cual pudiera plantearse la autonomía del Banco de México. La evolución hacia dicho marco, propició que la iniciativa para dotar de autonomía al banco central surgiera en el momento más adecuado en cuanto a la formación de un consenso social, y la minimización de la oposición política <sup>4</sup>. Sin duda, la solidez de otras reformas estructurales favorecieron este consenso. A pesar de que el principio de la estabilidad de precios difícilmente puede ser rechazado, generalmente surgen debates ideológicos sobre la mejor manera de lograrlo, o de que éste no debe ser el objetivo prioritario de un banco central, pues hay otras metas económicas que perseguir, también muy loables, como el fomento al crecimiento económico y la generación de empleos. En el caso de México, esta lucha ideológica fue de poca intensidad, y los principios de despolitizar a la política monetaria y evitar la pérdida del poder adquisitivo de la moneda nacional fueron consensados por todos los sectores.

---

<sup>4</sup> Inclusive la plataforma económica del candidato del PRD (Partido de la Revolución Democrática) a las elecciones presidenciales de 1994 planteaba reforzar la autonomía del Banco de México.

Cabe señalar como dato interesante que en México ya se había dado el antecedente de una iniciativa de ley para investir de autonomía al Banco Central. Esta propuesta legislativa fue presentada en 1948 por el partido de oposición, PAN (Partido de Acción Nacional), habiendo sido rechazada por no haber contado con el apoyo de la mayoría parlamentaria.<sup>5</sup>

a. La autonomía en el contexto del proceso de reforma estructural.

La administración pública que inició su periodo en 1988, se propuso como una de sus principales directrices, profundizar y consolidar el incipiente proceso de reforma estructural y modernización económica puesto en marcha una vez controlados los fuertes desequilibrios que dieron lugar a la crisis que se desató en agosto de 1982. No es el propósito de esta sección enumerar o verter juicios sobre este proceso de reformas estructurales, sino señalar aquéllas que contribuyeron e hicieron viable el planteamiento de autonomía de la banca central.

Deben señalarse en primer término los esfuerzos desplegados para lograr el ajuste fiscal y el control de la inflación. El programa de estabilización puesto en marcha a fines de 1987, permitió reducir continuamente el financiamiento otorgado por el banco central al sector público como parte de la política de corrección del desequilibrio en las finanzas públicas. Esto último, aunado a la perseverancia con que el Banco de México aplicó una política anti-inflacionaria, le dieron a la Institución una gran reputación y credibilidad.

De facto, el manejo de la política monetaria durante los años previos a la aprobación de la Ley de 1994, correspondió a una relativa autonomía informal.

Una de las principales intenciones de las reformas estructurales emprendidas, fue, sin duda, la de consolidar una imagen para México de país de estabilidad, modernidad y continuidad en las políticas orientadas a fomentar la apertura, la

---

<sup>5</sup> Para una interesante exposición sobre este antecedente a la autonomía del Banco de México, véase el excelente trabajo de Turrent (1995).



eficiencia y los mecanismos de mercado. Ello, a fin de otorgar oportunidades atractivas a la inversión privada y poder sustentar un crecimiento económico sostenido. La liberalización y modernización del sistema financiero, incluyendo la reprivatización bancaria, jugó en esta estrategia un papel preponderante. Asimismo, la conducción desde 1989 de la política monetaria exclusivamente mediante instrumentos indirectos de mercado es congruente con dicho objetivo. Así, con un sector público que no presiona al banco central para que le otorgue financiamiento, y un sistema financiero que busca la eficiencia y que está menos sujeto a la intervención gubernamental directa, el siguiente paso lógico era el otorgamiento al Banco de México de una autonomía formal. Desde esta perspectiva la Ley del Banco de México de 1994 puede verse como un eslabón más de la estrategia de reformas estructurales. Ello, al permitir institucionalizar el objetivo de la estabilidad de precios y crear un resguardo permanente contra la adopción de políticas expansivas y desequilibradoras que impulsarían un crecimiento artificial de la economía.

b. La Ley del Banco de México

El 17 de mayo de 1993 el Ejecutivo Federal envió al Congreso de la Unión la "Iniciativa de Reforma Constitucional para dotar de Autonomía al Banco de México". La justificación de tal enmienda se explicó en la Exposición de Motivos de dicha iniciativa (véase Banco de México, 1994, anexo 7). En el texto aprobado por el Congreso, el mandato para el banco central quedó contundentemente plasmado en el artículo 28 reformado de la Constitución Política de los Estados Unidos Mexicanos:

*"El Estado tendrá un banco central que será autónomo en el ejercicio de sus funciones y de 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".*

Al ser aprobada dicha reforma, la Ley Orgánica del Banco de México vigente desde 1984 quedó obsoleta para lo cual se iniciaron los trabajos de preparación para una nueva ley. Así, el 25 de noviembre de 1993, también se remitió al Congreso de la Unión la Iniciativa de Ley del Banco de México con su correspondiente Exposición de Motivos (Banco de México, 1994, anexo 7).

Originalmente se había previsto que la nueva Ley entrara en vigor a partir del 1 de enero de 1994. No obstante, ésta fue aprobada el 14 de diciembre de 1993 y el Congreso acordó posponer hasta el 1 de abril su entrada en vigor. Dicho ordenamiento legal se apega a la visión moderna de la banca central que recogen los estatutos de los bancos centrales y autónomos de países industriales y de América Latina. En el Anexo 1 se presenta un resumen de dicha Ley, destacando los aspectos más importantes.

c. Adecuación organizativa y funcionamiento ejecutivo del Banco.

De acuerdo al artículo 38 de la nueva Ley, el ejercicio de las funciones y la administración del Banco se encomiendan, en el ámbito de sus respectivas competencias, a una Junta de Gobierno presidida por un Gobernador e integrada por cuatro Subgobernadores. En la estructura previa, la administración del Banco estaba a cargo de su Director General; esta responsabilidad corresponde ahora al Gobernador (Artículo 47). Un funcionario del Banco actúa como Secretario de la Junta.

La Ley estableció que una vez entrada en vigor, la Institución contaría con un plazo no mayor de seis meses para expedir un nuevo Reglamento Interno que se ajustara a las nuevas circunstancias. La adecuación organizativa que se llevó a cabo respondió al objetivo de hacer más eficiente el funcionamiento y las operaciones del Banco, y a facilitar la supervisión interna, al recaer la máxima responsabilidad gerencial y de decisión estratégica en la Junta de Gobierno. La recomposición de las distintas áreas técnicas, operativas y administrativas

desembocó en la formación de cuatro Direcciones Generales que reportan directamente a la Junta de Gobierno, y once Direcciones dependientes de dichas unidades. A su vez, por su naturaleza específica, tres Direcciones dependen directamente de la Junta (el anexo 2 presenta el organigrama de la Institución). Las oficinas de cada uno de los Subgobernadores únicamente cuentan con un staff mínimo de apoyo secretarial y un asesor técnico.

La primera Junta de Gobierno se integró casi en su totalidad por funcionarios que se desarrollaron profesionalmente dentro de la Institución, además de que el nombramiento del Gobernador recayó en el anterior Director General.<sup>6/</sup> Estos nombramientos fueron un factor importante de estabilidad interna, ya que cada uno de dichos funcionarios posee un amplio conocimiento operativo de la institución, y goza de probada reputación y respeto entre el personal, lo cual suavizó significativamente la transición hacia el nuevo esquema organizativo. Lo anterior permitió también una adecuada y eficiente transmisión de la "memoria institucional". Esta experiencia institucional fue adecuadamente complementada al integrarse a la Junta un miembro no formado dentro del Banco. Al concluir éste su período, el equilibrio dentro de la Junta se mantuvo, pues dicho miembro fue relevado por un funcionario que se desarrolló primordialmente en el sector privado y bancario.

La Junta de Gobierno sesiona diariamente, efectuando análisis y discusiones sobre iniciativas y políticas, dictando lineamientos específicos, y tomando decisiones. La Ley descarta que el Gobernador asigne o encargue responsabilidades específicas a los Subgobernadores, para evitar una relación de subordinación de éstos con respecto al primero, o bien evitar una asignación basada en favoritismos. Así, formalmente, no existe una especialización temática por parte de cada integrante, aunque es natural que se aprovechen sus ventajas comparativas individuales. La Junta acuerda tareas de carácter genérico para los

---

<sup>6</sup> De acuerdo a la Ley, los periodos de los integrantes de la primera Junta no corresponderían a los años escalonados completos de 6 (para el Gobernador) y 8 (para los Subgobernadores). Conforme se van renovando sus miembros, éstos desempeñan los periodos completos. (Véase el Artículo Segundo transitorio de la Ley). Así, el primer relevo de un Subgobernador se dio el 1 de enero de 1995.

Subgobernadores para que orienten al respecto a las áreas técnicas y operativas del Banco.

Para la toma de decisiones de políticas, el voto de cada uno de los cinco miembros de la Junta tiene el mismo peso. Esto nuevamente implica que no hay una subordinación de los Subgobernadores ante el Gobernador. Por tanto, la Junta actúa como un cuerpo colegiado. Se ha tratado de reforzar el principio de que en la Junta exista una sana diversidad de opiniones, lo cual enriquece los debates, y asegura que las decisiones adoptadas se formen con la consideración del más amplio criterio posible. Como las decisiones se toman por mayoría, no siempre existirán consensos. Se dan casos en que uno o dos miembros estén en desacuerdo con alguna decisión alcanzada. Esta disensión queda asentada en las actas respectivas. El gobierno colegiado por mayoría asegura la cohesión ejecutiva para la toma diaria de decisiones. Este esquema le otorga fuerza y sustancia a la autonomía, pues es difícil que la Junta, como gobierno colegiado, sucumba en algún momento ante posibles presiones del Gobierno. Esto último sería más factible si una persona fuese la cabeza decisor de la Junta, lo que a todas luces menoscabaría a la autonomía. Por lo tanto, se concluye que el funcionamiento ejecutivo descrito de la Junta de Gobierno ha fortalecido, y le da sentido, a la autonomía de la Institución.

## **2. La Política Monetaria durante Abril-Diciembre de 1994.**

Seguramente no es este trabajo el espacio apropiado para efectuar un recuento detallado de la conducción de la política monetaria durante el periodo abril-diciembre de 1994. Este tema ha sido ya ampliamente explicado y comentado en los documentos oficiales del banco central: en la *Exposición sobre la Política Monetaria* (Banco de México, 1995a), y el *Informe Anual* (Banco de México, 1995b). Por ello, a continuación únicamente se presenta un breve esbozo del manejo de la política

monetaria durante los primeros meses de autonomía formal del Banco. Es importante señalar que los lineamientos de política monetaria para el resto de 1994 dados a conocer por el Banco en su *Exposición Sobre la Política Monetaria* difundidos en mayo de 1994, no constituyeron, en ninguna forma, una modificación de las acciones que hasta el momento venían aplicándose en dicha materia. Es decir, la entrada en vigor de la Ley de Banco no implicó darle una orientación restrictiva y anti-inflacionaria a la política monetaria, pues ésta ya se le estaba dando.

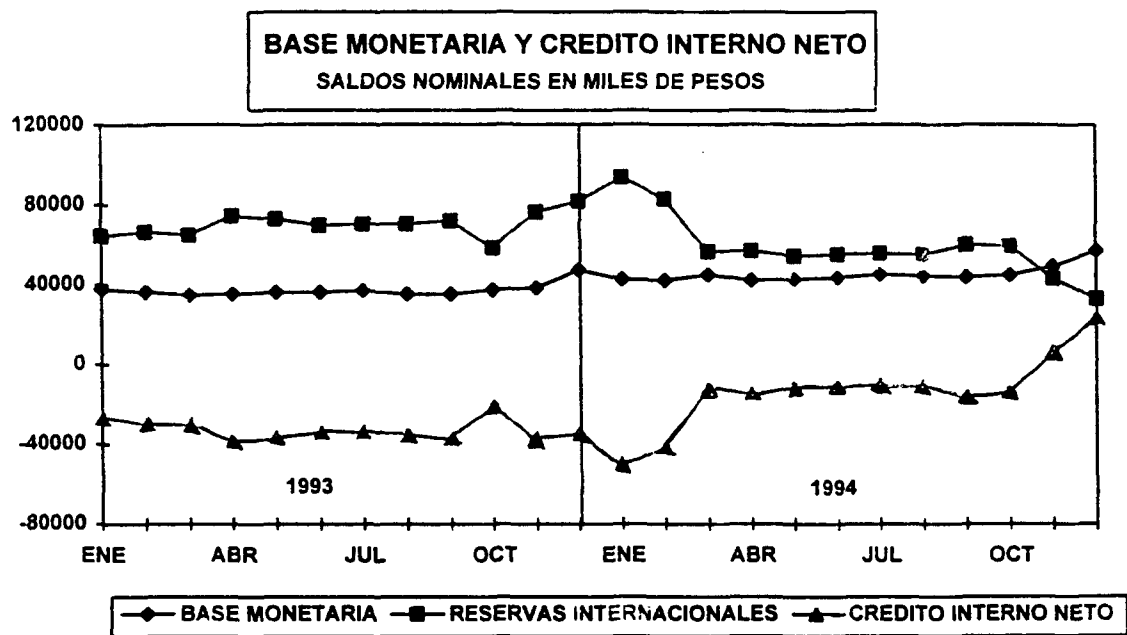
Debe recordarse que durante el periodo referido, (más exactamente, hasta el abandono del esquema de banda cambiaria el 22 de diciembre de 1994), la efectividad y el alcance de la política monetaria estuvieron sujetas al compromiso de limitar las fluctuaciones cambiarias dentro de una banda preestablecida. Así, el elemento característico de la política monetaria en 1994 consistió en esterilizar o reponer, según fuera el caso, el exceso o el faltante de liquidez resultante de las fluctuaciones abruptas en las reservas internacionales.<sup>7</sup> Esta política se instrumentaba a través de la reducción o expansión del crédito interno del Instituto Central, procurando que el monto de la base monetaria (correspondiente a los billetes y monedas) satisficiera la demanda correspondiente por parte del público (Ver Gráfica 1). Sin embargo, al ocurrir durante el año importantes desacumulaciones en reservas internacionales, el Banco expandió su crédito para compensar la consecuente pérdida de liquidez. De no haberse procedido de esa manera, se hubieran ocasionado trastornos graves al sistema de pagos. Sin embargo, esta demanda diaria de base monetaria fue atendida a tasas de interés superiores a las del mercado, tasas en principio congruentes con los objetivos de inflación. Por ello, a diferencia de lo que han señalado algunos críticos, estas acciones no implicaron la adopción de una política monetaria laxa. Ello se

---

<sup>7</sup> Existe un amplio consenso de que las disminuciones en la reserva internacional que se observaron durante algunos periodos de 1994 fueron ocasionadas por acontecimientos plenamente identificados del orden político y delictivo. Al respecto, la gráfica 12 (página 30) del documento del Banco de México (1995a) resulta muy elocuente.

comprueba con el comportamiento de los indicadores de tasas de interés (véase Banco de México, 1995a, págs. 37-38 y 1995b, págs. 62-70).<sup>8</sup> Más aún, en un estudio realizado por Kamin y Rogers (1995), los autores estiman una función-reacción de la política monetaria del Banco de México en 1994 y concluyen que el comportamiento de la política monetaria en ese año no se desvió significativamente del implicado por su estimación de la función-reacción.

Gráfica 1



Por otro lado, varios analistas, al observar que en el periodo referido los billetes y monedas registraron un incremento por arriba de la inflación, también interpretaron esto como un indicador de una política monetaria expansiva. No obstante, este fenómeno de un extraordinario crecimiento de la base monetaria (los

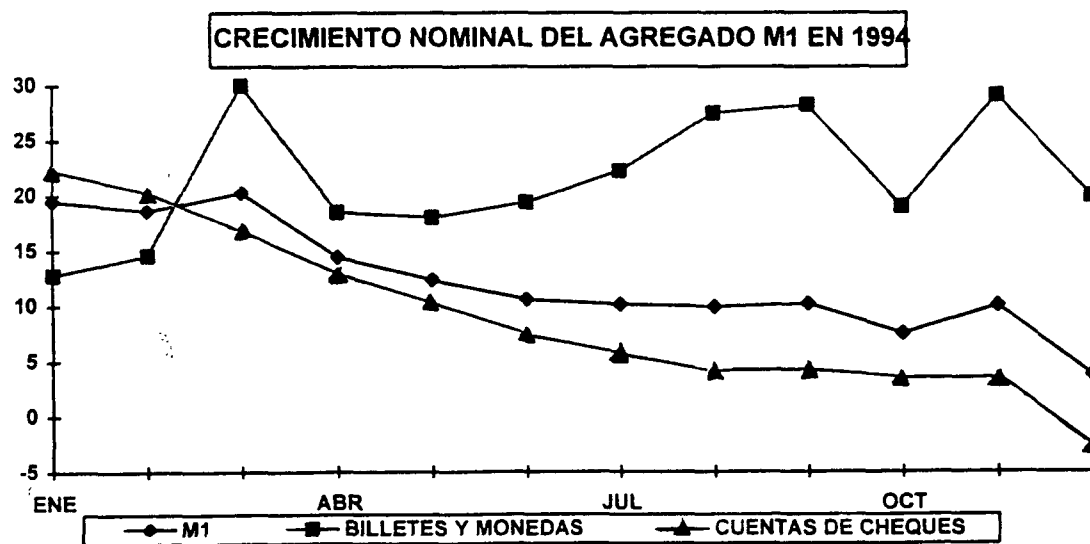
<sup>8</sup> Para una visión opuesta, véase el trabajo crítico de Calvo y Mendoza (1995).

billetes y monedas en circulación)<sup>9</sup>, se atribuyó, en parte, al aumento en el producto registrado en el segundo semestre así como por una menor inflación. Sin embargo, el comportamiento de estas últimas variables no explica del todo el crecimiento ya mencionado.

A continuación se exponen otros motivos por los que ocurrió el incremento en billetes y monedas, motivos que se asocian directamente a movimientos en la demanda y no, como se pensó en su momento, a un relajamiento monetario.

- **Sustitución de cuentas de cheques por billetes y monedas.** Esta situación fue provocada principalmente por el aumento en el diferencial de la tasa de interés de las cuentas de cheques y las tasas de otros instrumentos sustitutos. Además de lo anterior, los bancos incrementaron los costos por tenencia de cuentas de cheques. Empero, al ser tanto los billetes y monedas como las cuentas de cheques los únicos componentes del agregado estrecho M1, este último registró incrementos por demás moderados.

Gráfica 2



<sup>9</sup> El crecimiento anual de los billetes y monedas en circulación en 1994 fue de 20.6 por ciento, equivalente a una expansión real de 12.7 por ciento.

- **Reducción en el uso de tarjetas de crédito.** A consecuencia de un incremento en la cartera vencida, los bancos adoptaron normas más estrictas para la concesión de este instrumento, lo que desembocó en que el uso de tarjetas de crédito disminuyera en términos reales. Por tal motivo, muchas transacciones que se hubieran realizado con tarjetas se llevaron a cabo en efectivo.
- **Programa PROCAMPO.** A través del programa PROCAMPO se transfirió una cantidad importante de recursos a pequeños productores agrícolas. Es de suponerse que una gran proporción de estos recursos se manejaron en efectivo, principalmente por la poca presencia de la banca en las áreas rurales, así como por el bajo monto per-cápita de dichos recursos.
- **Comisiones por pago en cheques.** En el periodo considerado, los bancos introdujeron cobros, que antes no existían, por el pago con cheques de los servicios públicos (luz, teléfono, agua, etc.). Estos cargos posiblemente propiciaron una preferencia por efectuar dichos pagos en efectivo directamente en las empresas de servicios.

Se concluye entonces de lo anterior, que la elevada expansión real de la base monetaria fue reflejo de fuertes perturbaciones a la demanda de dinero y no a la oferta. Esto último es avalado empíricamente a través de un análisis econométrico utilizando modelos de demanda de dinero que realizaron Kamin y Rogers (1995) en su estudio preliminar.

Al estallar la crisis financiera en la segunda mitad de diciembre de 1994, y sustituirse el régimen cambiario prevaleciente por uno de libre flotación, la mecánica de la política monetaria tuvo también que modificarse.<sup>10/</sup> Este es el tema que se analiza más adelante, en la sección 4a.

---

<sup>10</sup> Es claro que la política monetaria tiene una mecánica y efectos distintos dependiendo del régimen cambiario. Véase a Baqueiro y Rubli (1992).



### **3. La Crítica Cambiaria y el Cuestionamiento a la Autonomía**

Las semanas posteriores a la modificación del régimen cambiario se caracterizaron por la confusión y turbulencia que prevalecieron en los mercados financieros. Había que diseñar medidas correctivas de urgencia, en la forma de un programa económico integral para hacer frente a la situación de emergencia económica. En particular, las acciones del banco central para afrontar dicha situación se dieron en el marco de su autonomía, y ameritan ser revisadas con algún detalle, lo cual se hará en la siguiente sección. Previamente a ello, se hará mención a las críticas --injustificadas en mi opinión-- de que fue objeto la política cambiaria y los consecuentes cuestionamientos a la autonomía del Banco de México que surgieron durante las primeras semanas de 1995.

Al detonar la crisis, la opinión pública en general y muchos analistas, en un afán por encontrar explicaciones y causas de la misma, se volcaron a la búsqueda de "culpables". Los fenómenos económicos son mucho más complejos como para poder identificar una sola causa de la crisis. Es decir, que su ocurrencia no puede imputarse a una decisión, adoptada en un punto específico del tiempo. Ese tipo de reflexión necesariamente desemboca en juicios superficiales y poco analíticos. Por el contrario, en la realidad los fenómenos económicos son el resultado de una conjugación e interrelación complicada de acciones y circunstancias que van gestándose con el transcurso del tiempo.

Las explicaciones más simplistas han encontrado en el manejo de las políticas monetaria y cambiaria la causa fundamental de la crisis. De una revisión de referencias periodísticas, se desprenden las siguientes críticas de que ha sido objeto el Banco de México:

- a. El Banco Central aplicó una política monetaria expansiva, al validar las salidas de capital pues se compensaba la liquidez que se destinaba a adquirir activos financieros en moneda extranjera.<sup>11/</sup>
- b. El esquema de la banda cambiaria fue una fórmula que alentó la sobrevaluación real del tipo de cambio y propició un déficit creciente en la cuenta corriente de la balanza de pagos que finalmente fue percibido como insostenible.
- c. El banco central no actuó en forma autónoma, al supeditar su actuación a la política gubernamental de sostener las fluctuaciones del tipo de cambio dentro de la banda preestablecida.

Para los que creemos que estas críticas son injustificadas, su refutación ya ha sido ampliamente difundida. (Véase por ejemplo Gil-Díaz y Carstens, 1996). De ahí que no sea el objetivo de este trabajo hacer un recuento de ellas. Baste con recordar que en 1994 la conducción de la política monetaria del banco central se apegó a los términos de su autonomía consagrada en el mandato constitucional. Ello, al perseverarse en la lucha anti-inflacionaria (la inflación anual en 1994 fue de 7 por ciento), y al no haberse otorgado financiamiento directo al gobierno. Lo anterior claramente se desprende de las cifras del cuadro 1, donde además puede constatarse que desde antes de la entrada en vigor de la Ley, el banco central venía absteniéndose de otorgar créditos directos al Gobierno, lo que reafirma el argumento de la autonomía informal.

Por otro lado, la crítica al manejo cambiario puede resumirse en lo declarado por el coordinador parlamentario del partido de oposición PRD: "La autonomía del Banco de México es ficticia, la decisión de no devaluar violó la legalidad de la política cambiaria y monetaria del país" <sup>12/</sup>. Independientemente del cuestionamiento

---

<sup>11</sup> Este punto es criticado y analizado formalmente por Calvo y Mendoza (1995).

<sup>12</sup> Declaración reproducida por el columnista S. Sarmiento en el diario *Reforma*, julio 24, 1995, pág. 8.

técnico respecto a la decisión de modificar o no al tipo de cambio, lo que es un hecho es que dicha decisión fue tomada dentro de los cauces legales que fija la Ley del Banco. El artículo 21 de la Ley establece que el manejo cambiario estará en manos de una Comisión de Cambios, que se integra por tres representantes de la Junta de Gobierno del banco central y tres representantes de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Adicionalmente se especifica que las decisiones de dicha Comisión deberán contar necesariamente con al menos un voto de los representantes de la Secretaría de Hacienda. Es decir, el marco legal le da al Gobierno (al Secretario de Hacienda), el voto de calidad para las decisiones en materia cambiaria. Como se expuso en la sección 3.c de la primera parte de este trabajo, la conveniencia de esta disposición puede ser debatible; lo que no es válido es desacreditar la autonomía del banco central cuando su comportamiento se ha apegado a la Ley.

Cuadro I.  
FINANCIAMIENTO DEL BANCO DE MEXICO AL GOBIERNO FEDERAL  
(Saldos nominales en miles de millones de nuevos pesos)

	Crédito al Gobierno Federal (A)	Depósitos del Gobierno Federal 1/ (B)	Crédito Neto (C)=(A)-(B)	Tenencia neta Valores Gubernamentales (D)=(E)-(F)	Tenencia propia 2/ (E)	Depósito de Regulación Monetaria (F)	FINANCIAMIENTO NETO TOTAL AL GOB. FEDERAL (G)=(C)+(D)
1993 Dic	0.0	18.7	-18.7	2.0	44.1	42.1	-1.1
1994 Ene	0.0	22.1	-22.1	-1.2	43.0	44.2	-23.3
Feb	0.0	21.1	-21.1	-10.0	41.0	51.0	-31.1
Mar	0.0	15.5	-15.5	-10.2	70.2	80.4	-25.7
Abr	0.0	17.3	-17.3	-22.4	78.0	100.5	-39.7
May	0.0	22.6	-22.6	-15.9	82.0	97.9	-38.5
Jun	0.0	21.8	-21.8	-12.5	71.5	84.0	-34.3
Jul	0.0	30.7	-30.7	-17.1	57.7	74.8	-47.8
Ago	0.0	27.7	-27.7	-32.3	77.6	110.0	-60.0
Sep	0.0	24.8	-24.8	-25.6	104.8	130.4	-50.4
Oct	0.0	26.2	-26.2	-18.3	107.1	125.4	-44.5
Nov	0.0	18.6	-18.6	-23.2	102.0	125.3	-41.8
Dic	0.0	15.3	-15.3	-54.1	126.9	180.9	-69.4
1995 Ene	0.0	9.7	-9.7	-39.2	154.4	193.6	-49.0
Feb	0.0	9.2	-9.2	-17.3	156.4	173.7	-26.5
Mar	0.0	20.8	-20.8	-14.6	151.4	166.0	-35.3
Abr	0.0	37.7	-37.7	-10.7	125.8	136.5	-48.4
May	0.0	48.0	-48.0	-2.5	128.8	131.3	-50.6
Jun	0.0	42.2	-42.2	-1.1	120.1	121.1	-43.3
Jul	0.0	46.6	-46.6	-0.4	110.0	110.4	-47.0
Ago	0.0	54.4	-54.4	11.8	83.5	71.8	-42.6
Sep	0.0	54.0	-54.0	11.9	65.6	53.8	-42.1
Oct	0.0	47.2	-47.2	11.9	64.1	52.2	-35.2
Nov	0.0	35.4	-35.4	17.0	50.2	33.2	-18.4
Dic	0.0	26.5	-26.5	13.2	36.3	23.1	-13.3

1/ Incluye pasivos a menos de 6 meses en moneda extranjera.

2/ Excluye reportos.

33 Fuente: Banco de México.

#### 4. La respuesta del banco central para enfrentar la crisis financiera

Puede afirmarse sin pretensiones, que la capacidad de respuesta del Banco de México para hacer frente a la actual crisis financiera ha sido ágil, certera y eficaz. Las acciones de su competencia, que forman parte del programa más amplio instrumentado para enfrentar la emergencia económica, se han llevado a cabo dentro del espíritu de autonomía conferido por la Ley. El gobierno ha sido respetuoso de esa línea independiente, habiéndose dado una colaboración muy estrecha entre éste y el Instituto Central.

##### a. Reafirmación del objetivo prioritario y cambio de instrumentos.

A fines de 1994, frente a la turbulencia en los mercados financieros, la erosión de la confianza, las críticas hacia el Banco y la incertidumbre acerca de cómo se enfrentaría la crisis, se hizo imperativo que el banco central reafirmara su objetivo prioritario. Al mismo tiempo, al modificarse el régimen cambiario, la mecánica de operación de la política monetaria tendría que ser distinta. Así, para recobrar con prontitud la credibilidad, el banco central reafirmó su objetivo: el control de la inflación. A fin de lograrlo en el marco del régimen cambiario de flotación, dio a conocer el nuevo instrumento que adoptaría. Durante los años anteriores, la premisa fundamental había consistido en utilizar al tipo de cambio como el ancla nominal para estabilizar la inflación. A raíz de la adopción de un régimen cambiario flexible, surge la pregunta de cual variable nominal deberá ahora fungir como ancla para concretar los esfuerzos anti-inflacionarios. En un régimen semejante, el manejo de los instrumentos de política monetaria adquiere mayor fuerza, es decir, en el lenguaje técnico, la política monetaria se vuelve exógena. Dado el régimen de flotación cambiaria, resultó claro que la variable ideal para desempeñar la función de ancla nominal debía ser un agregado monetario. Es decir, la alteración del régimen

del tipo de cambio desplazó la "regla de política" de una estabilización basada en el tipo de cambio, a una estabilización monetaria.<sup>13/</sup>

El agregado que eligió el banco central para ejercer el control monetario fue su crédito interno neto. Consciente de que se requiere un compromiso firme y creíble por parte del Banco Central para emitir la señal de que se mantendrá la disciplina en la política anti-inflacionaria, el 4 de enero de 1995 el Banco de México dio a conocer a la opinión pública su propósito de fijar un límite (de 12 mil millones de nuevos pesos) al crecimiento de su crédito interno neto en 1995. Unas cuantas semanas después, a la luz de una revisión más precisa sobre la evolución esperada de la velocidad de circulación del dinero, la Junta de Gobierno decidió disminuir dicho límite (a 10 mil millones de nuevos pesos). Esto enmienda mandó una señal inequívoca de que el Instituto Central mantendría la disciplina monetaria. Pues a pesar de que el pronóstico de inflación aumentó en más del doble, se decidió mantener la reducción dictada del límite mencionado.

El compromiso del Banco de México con la estabilización de los precios como parte de la estrategia de ajuste se fue reforzando y adquiriendo mayor credibilidad conforme se fueron adoptando, durante los meses siguientes, diversas medidas adicionales de política monetaria congruentes con el objetivo y papel de la Institución dentro del programa económico general. Esto se describirá en la sección subsiguiente.

En complemento de lo anterior, cabe incluir un breve comentario acerca de los costos de un ajuste basado en estrategias de estabilización monetaria frente a estabilizaciones apoyadas en el tipo de cambio. Al respecto, la literatura señala que en el corto plazo los esquemas de estabilización monetaria conllevan mayores costos en términos de contracción de la actividad económica.<sup>14/</sup> Conceptualmente, el mecanismo que opera bajo una estabilización monetaria, es que las autoridades

---

<sup>13</sup> Véase, entre otros, a Flood and Mussa (1994).

<sup>14</sup> Véase, entre otros, a Calvo y Vegh (1994), y Reinhart y Vegh (1994).

anuncian una política monetaria restrictiva creíble (es decir, se espera que la menor tasa de expansión monetaria sea permanente). El impacto inicial es un ajuste muy drástico de la oferta monetaria (un stock adjustment), el cual es posible en vista del control monetario que permite el esquema de tipo de cambio flexible. Además debe tomarse en cuenta que los precios no se ajustan inmediatamente. A ello le sigue un aumento de la tasa de interés, lo cual reduce la demanda de dinero de corto plazo. Sin embargo, es de esperarse que difícilmente la caída en la demanda de saldos monetarios reales corresponda exactamente a la menor oferta real. Por lo general, en el corto plazo, el ajuste en la oferta es más severo que el ajuste de la demanda de dinero. Así, el equilibrio en el mercado de dinero sólo puede restablecerse a través de una contracción en la actividad económica que reduzca aún más a la demanda de dinero. Este efecto recesivo es producido por tasas reales de interés más elevadas así como precios relativos de bienes no comerciables más altos. Por lo tanto, es de esperarse que el ajuste inicial venga acompañado por una recesión, presiones hacia una apreciación real del tipo de cambio, y elevadas tasas reales de interés.

En el caso de México la secuencia del ajuste ha sido más complicada que estos efectos estilizados postulados por la teoría. No obstante, algunos de los elementos contemplados por la teoría han estado presentes en la experiencia mexicana, sobre todo el de la previsión de un el impacto recesivo.

b. Coordinación con el Gobierno en el diseño del programa de ajuste.

El 9 de marzo de 1995 fue anunciado por el Gobierno de México el Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica (PARAUSSE). Dicho programa estableció que, dadas las circunstancias prevalecientes al comienzo de marzo de 1995, la política monetaria se orientaría a reducir la volatilidad del tipo de cambio y, de ser posible, lograr su apreciación. En el documento del PARAUSSE (véase SHCP, 1995a) se enuncia que lo anterior, en

conjunción con las acciones de política económica del Gobierno Federal, propiciaría la secuencia siguiente:

- a) La renovación de los pasivos externos del país, ya fueran gubernamentales, bancarios o del sector privado no bancario.
- b) La reanudación de los flujos hacia México de capital externo de largo plazo, como el proveniente de la inversión extranjera directa, o de las instituciones de crédito a la exportación de otros países.
- c) La reconstitución de las reservas internacionales del banco central.
- d) La disminución de las presiones inflacionarias.
- e) La declinación de las tasas de interés, como resultado de la moderación de las expectativas inflacionarias.

Así, la participación del Banco de México en el programa quedó definido con claridad, siendo compatible con su mandato constitucional de autonomía. El diseño del PARAUSSE se dio pues en un contexto de estrecha colaboración entre el Banco de México y el Gobierno. De lo contrario, el programa pudiera no haber sido congruente con los objetivos de las dos instituciones entrando en conflicto. Otra muestra de la coordinación entre el Gobierno y el Banco Central lo constituyó la exitosa negociación conjunta, sin precedente, que se llevó a cabo con el Gobierno de los Estados Unidos y con el Fondo Monetario Internacional. Como es sabido, de las autoridades norteamericanas provino el apoyo financiero de hasta 20 mil millones de dólares, mientras que el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional permite al país disponer de hasta 12.1 miles de millones de derechos especiales de giro al amparo de un convenio de crédito contingente (aproximadamente 18 mil millones de dólares).



c. Reafirmando la autonomía: medidas de política monetaria en 1995.

Como se señaló en la sección 4.a, bajo un régimen de tipo de cambio flotante, el control monetario lo ejerce el Banco de México. Ello, a través de limitar el crecimiento del crédito interno neto dentro de un límite máximo, congruente con el objetivo de inflación del programa de ajuste. Para el manejo de su crédito dentro del límite establecido, el banco central considera, entre otros, la evolución de los siguientes indicadores: (a) la base monetaria (los billetes y monedas en circulación) en relación a una trayectoria objetivo consistente con la meta de inflación; (b) la discrepancia entre la inflación observada y el pronóstico de evolución de los precios, respondiendo con medidas contraccionistas en caso de percibirse una aceleración de las presiones inflacionarias; (c) la trayectoria del tipo de cambio; (d) la evolución de otras variables tales como el comportamiento de los salarios y la actividad económica en general.

Para ejercer el control sobre la liquidez acorde con el objetivo monetario mencionado, en 1995 se adoptaron las siguientes medidas que han fortalecido la autonomía:

- (a) En marzo de 1995 se introdujo un nuevo mecanismo denominado "esquema de encaje cero", que permite un control más eficaz de la liquidez por parte del banco central. Dicho esquema sufrió algunas simplificaciones en agosto, quedando su funcionamiento como sigue: los saldos deudores que aparecen al cierre de cada jornada en las cuentas corrientes que el Banco de México lleva a las instituciones de crédito tienen que ser compensados, dentro de un plazo verificable cada 28 días, con la constitución en otros días de saldos acreedores en esas mismas cuentas, de por lo menos igual monto. Es decir, debe cumplirse un saldo promedio de cuando menos cero en las cuentas de los bancos con el Banco de México durante el periodo de 28 días. El incumplimiento de alguna institución de crédito con la condición

descrita, la hace acreedora a una penalización calculada con base en el faltante a una tasa equivalente a dos veces la tasa vigente de Cetes.

- (b) Modificación de la mecánica de las subastas utilizadas en las operaciones de mercado abierto. En el pasado, la práctica usual era que el Banco de México fijaba en los corros de la bolsa de valores, las tasas de interés, o las influenciaba al señalar niveles máximos o mínimos. Con el nuevo mecanismo de subasta, las tasas de interés en el mercado secundario se determinan libremente sin la intervención directa del Banco Central.
- (c) El Banco Central ya no "acomoda pasivamente" la demanda de billetes y monedas que exceda su cálculo de la demanda congruente con las metas macroeconómicas. Así, el Banco ejerce su programación monetaria con base en una estimación de la demanda de base monetaria, la cual es consistente con el objetivo de inflación. Si la demanda observada de dinero es más elevada que la pronosticada por la estimación anterior, el banco central no atenderá esta demanda adicional, sino que contraerá la liquidez en dicha diferencia.
- (d) Reforma del sistema de pagos. Como parte de una revisión integral del funcionamiento del sistema de pagos, se ha restringido el acceso durante el día al financiamiento del Banco de México a los bancos comerciales, lo que, además de reducir riesgos para el instituto emisor, facilita un control más estricto de la liquidez. Más aún, a fin de reducir riesgos, se han establecido requisitos de colateralización para ciertas operaciones.

Puede concluirse que la instrumentación de las cuatro principales medidas de política monetaria arriba mencionadas, ha fortalecido la autonomía del Banco de México, en la medida de que cada una de ellas es consecuente con el objetivo

primordial de la Institución. Sin duda, señal de autonomía lo ha sido el no sucumbir ante posibles presiones que se han ejercido para relajar la política monetaria y mantener inalterado el curso de la disciplina monetaria congruente con el control de la inflación.

d. Mejorando la frecuencia y oportunidad de la difusión de información del Banco de México.

El acceso a información económica relevante es un elemento fundamental para la toma de decisiones de los agentes económicos. Mientras mejor sea la calidad de la información para la formación de sus expectativas, más eficiente será el funcionamiento de los mercados. Dicha calidad abarca muchos ámbitos: la información debe ser veraz, debe ser oportuna, y debe difundirse en intervalos frecuentes y predecibles.

En relación a la política monetaria, los mercados deben contar con información de calidad que permita llevar a cabo un adecuado seguimiento de las acciones y del comportamiento del banco central. Esto implica, entre otras variables, información sobre la evolución de los principales agregados monetarios así como sobre el balance periódico del banco central.

Consciente de lo anterior, el Banco de México decidió, a partir de la segunda mitad de marzo de 1995, ampliar la cobertura, oportunidad y frecuencia de su información económica. Dicho compromiso fue dado a conocer mediante la publicación de un calendario que establece la periodicidad y el tipo de información que se difunde. En los meses subsecuentes se fueron reduciendo aún más algunos rezagos y se decidió ampliar el tipo de información oportuna. En julio se dio a conocer al público el calendario completo más ampliado, el cual se presenta en el Anexo 3. Con ello, además de ampliar la cobertura y reducir los rezagos, los mercados se han acostumbrado a recibir, periódicamente, información relevante para evaluar la política monetaria.

Debe mencionarse que la adopción de esta política de difusión no respondió porque se haya considerado que la información económica difundida anteriormente era inadecuada e insuficiente. Varios críticos han señalado que un factor para el detonante de la crisis fue que el inversionista contaba con escasa información, y mencionan como ejemplo que la cifra de la reserva internacional únicamente se daba a conocer tres veces al año. Es difícil aceptar este argumento, pues los inversionistas conocían, desde décadas, la práctica de difusión de esta información y, sujeto a esta regla, estimaron que la información era adecuada y suficiente. De lo contrario sería difícil explicar por qué México atrajo los niveles sin precedente de capital externo durante 1989-1994 (Véase Carstens, 1995).

Entre los distintos lineamientos que forman parte de la nueva política de difusión de información, cabe destacar lo siguiente:

- a. El Banco de México publica un balance resumido tres días hábiles posteriores al cierre de cada semana, mediante el cual se conoce semanalmente el saldo de la reserva internacional. Este se acompaña de un breve boletín de prensa explicativo.
- b. Diariamente, y con rezago de tan sólo un día, se publica el saldo de los billetes y monedas en circulación, así como las operaciones diarias planeadas por el Banco en el mercado de dinero.
- c. El día 20 de cada mes, se publica información preliminar sobre los principales agregados monetarios y la actividad financiera correspondientes al mes inmediato anterior.
- d. El sistema INTERNET tiene ya a disposición de los usuarios una parte importante de los indicadores económicos y los boletines de prensa que emite el Banco.

- e. El grueso de la información mencionada en los incisos previos se reproduce en varios servicios cablegráficos, tanto nacionales como extranjeros.

En conclusión, mejor y más amplia información redundará en una mayor transparencia de las acciones que el banco central realiza en materia de política monetaria. A su vez, dicha transparencia le proporciona elementos al público para constatar la autonomía del banco central.

**5. La agenda inmediata: la estabilización financiera y la salvaguarda del sistema bancario.**

Las medidas de política monetaria descritas, acompañadas de las demás políticas que forman parte del programa de ajuste económico, si bien no han erradicado la fragilidad y la inestabilidad, sí han provisto a los agentes económicos del necesario "mapa de navegación" para transitar por las agitadas aguas de la crisis hacia el seguro puerto de la estabilización. Es decir, se ha contrarrestado la pérdida de confianza y se ha definido el rumbo --si bien doloroso en términos de un ajuste recesivo-- hacia la recuperación de la estabilidad.

Dentro de este contexto, la agenda inmediata para el Banco de México se centra en dos pilares que tienen fundamento en su calidad de banco central: el combate a la inflación y la salvaguarda del sistema bancario. Con esta agenda de trabajo, lo que se pretende es evitar un resquebrajamiento del sistema financiero.

La devaluación de fines de 1994 y la inflación con el consecuente incremento de las tasas de interés que la acompañó en los meses subsiguientes, aunado a la contracción de la actividad económica, han originado dos problemas fundamentales en el sistema bancario: primero, la aguda elevación en el servicio de las deudas

denominadas tanto en moneda nacional como extranjera; y segundo, la disminución de los coeficientes de capitalización de los bancos, lo cual ha creado riesgos de insolvencia en algunas instituciones. Ambos problemas ponen a prueba la capacidad del Banco Central como prestamista de última instancia. Por ello, para dar solución a la crisis bancaria se ha integrado un amplio paquete de medidas cuyos cuatro componentes se resumen a continuación: <sup>15/</sup>

- a. *Otorgamiento de créditos para liquidez a los bancos comerciales.* El Banco de México, a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA), un fideicomiso que maneja el Banco Central, instituyó dos programas (en dólares y en moneda nacional) para otorgar financiamiento transitorio de liquidez a los bancos.
- b. *Programa de capitalización temporal a los bancos.* Con la finalidad de remediar la caída del coeficiente de activos/capital de los bancos por abajo de su mínimo legal, se instrumentó a través del FOBAPROA un programa de capitalización temporal denominado PROCAPTE. Mediante este programa, el FOBAPROA, con recursos obtenidos del Banco Central, adquirió instrumentos de deuda subordinada emitidos por los bancos comerciales que se acogieron al programa. Para evitar que dicha operación tuviera un impacto monetario expansivo, se determinó que los bancos comerciales depositaran en el Banco de México los recursos obtenidos a cambio de la deuda subordinada. Dichos instrumentos son convertibles forzosamente a capital después de cinco años. Sin embargo, el FOBAPROA se reserva una cláusula mediante la cual puede solicitar la conversión anticipada en caso de que la capitalización del banco en cuestión sufra un deterioro posterior.

---

<sup>15</sup> Para el detalle de cada uno de estos programas, puede consultarse entre otros documentos, a Mancera (1995), Comisión Nacional Bancaria y de Valores (1995) y SHCP (1995b).

- c. *Otros esquemas de capitalización.* Se instrumentó otro esquema para ofrecer la posibilidad de capitalización de los bancos, consistente en que el FOBAPROA adquiere cierta cartera de un banco contra bonos a largo plazo emitidos por aquél. El monto de la cartera que adquiere -debidamente calificada y cuya administración permanece a cargo de los bancos- es por un monto equivalente al doble del capital fresco que es aportado por los accionistas del banco en cuestión. Cabe agregar que debido a que se flexibilizaron, entre otras, las restricciones de propiedad del capital social de los bancos por parte de inversionistas extranjeros, dicho capital fresco puede ser aportado por grupos extranjeros.
- d. *Ahorro y reestructuración de pasivos vía Unidades de Inversión (UDIs).* La inflación, al propiciar tasas nominales de interés más elevadas, ejerce un efecto perverso sobre los deudores, ya que el componente inflacionario de las tasas de interés se eleva en forma proporcional a la tasa de inflación (muy por encima del componente real). Dicho componente inflacionario es el que se paga al acreedor para resarcirlo por la erosión que sufre el valor real del principal del crédito a consecuencia de la inflación. El pago del componente inflacionario de la tasa de interés, da lugar, de hecho, a una amortización anticipada del crédito. Así, la inflación crea problemas graves de servicio de deuda a los acreditados, como consecuencia de la amortización acelerada que trae consigo la inflación.

Para remediar esta situación, se creó, a partir de abril de 1995, una unidad de cuenta de valor real constante en la que se pueden denominar créditos y deudas. Esta unidad se denomina Unidad de Inversión (UDI), y su valor diario evoluciona de acuerdo al comportamiento, moderadamente rezagado, del Índice Nacional de

Precios al Consumidor. De esta forma, al quedar el valor de los créditos atado a las UDIs, se garantiza que permanezcan constantes en términos reales, tanto el principal como los intereses. Así, al ofrecerse a los deudores la posibilidad de reestructurar sus adeudos y reexpresarlos en UDIs, los créditos quedan aislados del perverso fenómeno de la amortización acelerada que causa la inflación.

La inflación también erosiona el valor real de los depósitos bancarios, por lo que a su vez, por razones de simetría y equidad, se decidió permitir que los depósitos bancarios a plazo (de tres meses en adelante) también pudiesen denominarse en UDIs. De esta forma, al invertir en UDIs, el depositante asegura que al vencimiento del depósito, retire el mismo valor real que entregó al momento de hacer la inversión de su capital. A ello hay que agregar la ventaja de que al calcularse los intereses a una tasa real positiva, dichos intereses tampoco están expuestos al riesgo de pérdida de valor real. Es decir, nunca pueden ser negativos en términos reales.

- e. *Programa de apoyo a deudores (ADE)*. Para aliviar la difícil situación por la que atraviesan tanto personas físicas como empresas deudoras de la banca en lo relativo al cumplimiento de sus obligaciones, a fines de agosto de 1995, el programa de reestructuración en UDIs fue complementado con un acuerdo temporal que establece condiciones legales y económicas más apropiadas para la reestructuración y pago de las deudas. Así, el Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca (ADE), plantea cuatro elementos de ayuda: tregua judicial, baja generalizada, aunque temporal, de tasas de interés, condonación total de intereses moratorios, y no requerimiento de garantías en la reestructuración de los créditos. Estos beneficios tienen vigencia hasta septiembre de 1996. Al diseñar el ADE se evitó que los deudores



incumplidos resultaran favorecidos respecto a los que se encuentran al corriente de sus pagos. Por ello, la mayor parte de estos últimos resultaron beneficiados automáticamente al momento de lanzarse el programa. Asimismo, mediante un trámite relativamente sencillo a realizarse con los bancos acreedores, el ADE otorga la oportunidad de hacer menores pagos a varias clases de deudores: a los deudores de tarjetas de crédito, créditos personales, créditos hipotecarios y adeudos de empresas y créditos agropecuarios. Se estima que el ADE beneficiará al 25 por ciento del total de la cartera bancaria, y a cerca de 7.8 millones de deudores en general (93 por ciento del total). El costo de instrumentar este programa es compartido por el Gobierno Federal y las instituciones bancarias.

Al margen de los logros o defectos de los esquemas descritos en esta sección, no debe soslayarse que dichas medidas han cumplido con una función crucial que es la de haber provisto al sistema financiero de una necesaria "red de seguridad" (safety net) que estaba ausente. Esta ha acotado la función de prestamista de última instancia del Banco Central, imprimiéndole un sentido de transitoriedad y genuina última instancia. Ello ha contribuido, sin duda, a evitar un colapso o una crisis generalizada de solvencia en el sistema bancario.

Además, se ha puesto especial cuidado en que ninguno de estos esquemas produzca un impacto expansivo sobre el crédito interno neto del Banco de México, llevando a cabo para ello operaciones de esterilización.

**6. Evaluación preliminar: el desafío del manejo de la autonomía bajo condiciones de tensión financiera.**

Al inicio de este trabajo se afirmó que iniciar el periodo de autonomía en medio de una crisis del sistema financiero, representa para un banco central un reto especial. La misma autonomía puede ser duramente cuestionada, y la velocidad con la que puede deteriorarse la confianza en las autoridades monetarias podría ser vertiginosa. El Banco de México ha tenido que enfrentar tales circunstancias en 1995. A prácticamente un año de desatada la actual crisis, y casi dos años de puesta en vigor la ley que confirió autonomía al instituto central, puede afirmarse que las acciones y capacidad de respuesta de éste para hacer frente a dicho desafío han sido efectivas y ágiles. El manejo de la política monetaria en este contexto ha sido certero sin perder de vista su objetivo primordial: abatir las presiones inflacionarias. A manera de evaluación preliminar sobre la actuación del Banco de México en esta actual crisis, podemos concluir lo siguiente:

- a) Los ataques de los que fue objeto la actuación del Banco Central en 1994 en el sentido de que la política monetaria fue laxa, y que el tipo de cambio se manejó con criterios políticos son infundados. Un adecuado entendimiento del mecanismo monetario que operó en 1994 de acuerdo al régimen de tipo de cambio de bandas preestablecidas, junto con varios indicadores de tasas de interés, apuntan sin duda a una política monetaria no expansiva. El manejo cambiario fue congruente con esa estrategia hasta que tuvo que ser modificado a fines de 1994 ante una inesperada y masiva reversión de los flujos netos de capitales del exterior hacia México. Este ataque contra el peso se motivó más en razones de índole política y delictiva que en causas fiscales y monetarias fundamentales. Además, el comportamiento del Banco Central en materia cambiaria se sujetó en todo momento a lo que dicta su ley, es decir, que las decisiones últimas en esta materia corresponden al gobierno.

- b) Para reforzar la confianza y credibilidad en su principio anti-inflacionario, la respuesta del Banco de México en términos de sus políticas fueron rápidas y eficaces. A saber:
- i) Dentro del programa de estabilización para enfrentar la crisis, se refrendó inmediatamente que el objetivo prioritario del Banco Central continuaría siendo la lucha para controlar la inflación en el corto plazo, y abatirla en el mediano plazo. Para ello, se han restablecido condiciones ordenadas en el mercado de cambios en el marco del régimen de flotación.
  - ii) Al alterarse el régimen cambiario, se modifica la mecánica de la política monetaria. Esto requería establecer una nueva variable que actuara como el ancla nominal para controlar la inflación en sustitución del tipo de cambio. Se eligió como tal al manejo del crédito interno neto del Banco de México, estableciendo éste un tope anual para la variación de dicho crédito. Durante 1995, la evolución de dicho crédito estuvo por debajo de este límite en forma significativa, señal inequívoca de una política monetaria anti-inflacionaria. La perseverancia del Banco en esto último, ha demostrado que no sucumbirá ante posibles presiones para aflojar la política monetaria. Esto ha reforzado la confianza, y le ha devuelto credibilidad a la actuación del instituto central.
  - iii) El régimen cambiario actual es uno de libre flotación del tipo de cambio nominal. El Banco Central no ha sucumbido ante posibles presiones por influenciar su nivel. Las esporádicas intervenciones del Banco en el mercado de cambios (cuatro en 1995) se hicieron toda vez que la marcada variabilidad del tipo de cambio no era congruente con el comportamiento de las variables macroeconómicas fundamentales. Un claro pronunciamiento sobre el manejo de la política cambiaria afianza, sin duda, la autonomía de la Institución.

- iv) A lo largo de 1995, se adoptaron importantes medidas complementarias de política monetaria para reforzar el control de la liquidez: el esquema de encaje cero, la no influencia para determinar tasas de interés, surtir billetes y monedas de acuerdo a la estimación de una función de demanda que es congruente con el programa macroeconómico de ajuste, y mayores límites y control de los financiamientos del Banco a los intermediarios bancarios. Estas medidas, además, han hecho más transparente las acciones del Banco Central. Una vez más, reafirman su autonomía, al sujetarse al mandato primario y resistirse a presiones en sentido opuesto.
- v) El Banco ha mejorado substancialmente sus prácticas de difusión de información sobre sus operaciones y la evolución de las principales variables monetarias. Esta información es ahora más amplia, oportuna y se difunde en intervalos frecuentes y periódicos. Esto ha permitido que el público tenga elementos suficientes para darle un seguimiento adecuado a la política monetaria.
- c) La crisis financiera afectó en forma importante a la capacidad de los deudores de la banca para hacer frente al pago puntual de sus obligaciones. Por otro lado, varias instituciones bancarias han visto afectadas sus coeficientes de capitalización, y muchas de ellas han enfrentado problemas transitorios de liquidez y solvencia. El Banco de México, atendiendo a su función de prestamista de última instancia, y en estrecha coordinación con el Gobierno, ha apoyado mediante varios programas la solución a estos problemas: el apoyo temporal de liquidez a través del FOBAPROA, posibilidades de capitalización para los bancos más necesitados a través del PROCAPTE y otros esquemas, la adopción de las UDIs como medio para reestructurar pasivos y como instrumento de ahorro, y la puesta en marcha del ADE, un programa para alivio temporal de deudores. Debe mencionarse que en todos

estos programas, el Banco ha procurado que no se tenga un impacto sobre su crédito, llevando a cabo operaciones de esterilización para neutralizar los impactos monetarios.

El desafío para la autonomía del Banco Central dentro de la actual crisis ha sido crítico. No obstante, en vista de lo enumerado en esta sección, puede concluirse que el Banco ha preservado y mantenido su autonomía como principio rector de sus políticas. Ha cumplido hasta ahora, con éxito, su papel asignado dentro de la estrategia de estabilización. Quedan, desde luego, importantes retos futuros:

Primero, a medida que la estabilización irá avanzando, las presiones por aflojar la política anti-inflacionaria en favor de un estímulo a la actividad económica irán en aumento. Una desviación del control inflacionario podría erradicar rápidamente la credibilidad ganada. En este sentido, serían muy adecuados frecuentes pronunciamientos por parte del Banco de que la lucha contra la inflación y la procuración de la estabilidad de precios se mantiene como meta prioritaria. El programa macroeconómico se debe diseñar a partir de este objetivo.

Segundo, también a medida que la estabilización avance, quizás se tendrá que tomar alguna decisión, por instancias del gobierno pero en coordinación con él, sobre el régimen cambiario. Una vez más, cualquier consideración a este respecto, debe tomarse sin descuidar el mandato del Banco Central.

Tercero, relacionado con este último punto, podría resurgir la discusión sobre cuál debería ser la institución monetaria más adecuada. Al manifestarse la crisis, algunos analistas se inclinaron por proponer un régimen monetario de "Caja de Conversión" (Currency Board) como el adoptado por Argentina, en vista del control inflacionario que representa: la oferta monetaria se determina totalmente por su demanda, ya que sólo en la medida en que se incrementen las reservas internacionales se expandirá la emisión monetaria. Esto elimina en su totalidad el

manejo discrecional de la oferta de dinero, e induce estabilidad cambiaria y de precios. Sin embargo, un régimen tal posee varias complicaciones y riesgos, siendo el más evidente el contar con suficientes reservas de divisas para respaldar los activos financieros líquidos de la economía (en la actualidad en México, un monto equivalente a entre 60 y 80 mil millones de dólares). Recientemente, el debate sobre la adopción de un Consejo Monetario se ha revivido.<sup>16/</sup> Sin embargo, cualquier decisión a este respecto deberá hacerse con cuidado, evaluando su viabilidad e implicaciones y no dejarse deslumbrar por la aparente simplicidad de sus ventajas.<sup>17/</sup>

Cuarto, podrían surgir presiones por mayores costos derivados de los programas de asistencia a la banca y a los deudores de ésta; cualquier ampliación de estos esquemas deberá tomar en cuenta el impacto macroeconómico que pudieran implicar.

Quinto, en el mediano plazo se podría considerar expresar el objetivo de la política monetaria en términos de una meta cuantificada de inflación, del tipo que se comentó en la sección 1.3.b. Esto podría ser la prueba última de la credibilidad de las autoridades monetarias por cumplir con su mandato constitucional. Sin embargo, para considerarlo, habría que esperar que el país saliera de la etapa de ajuste y entrara a un periodo de mayor certidumbre y estabilidad. De lo contrario, sería desgastar y desacreditar un instrumento que bajo las circunstancias adecuadas, sería el broche de oro para coronar la reputación y credibilidad de un banco central autónomo.

---

<sup>16</sup> En el reciente Congreso de la Mont Pélérin Society efectuado en Cancún, México del 15 al 17 de enero de 1996, varios exponentes urgieron a las autoridades a considerar este mecanismo monetario. Véase periódico *El Economista* (1996), pág. 1, 18 de enero. (Artículo de Roberto Salinas León).

<sup>17</sup> En este sentido, este trabajo coincide con lo concluido por Gil-Díaz y Carstens (1996): "por el momento el mecanismo monetario más adecuado para el país es el de un banco central independiente en un contexto de tipo de cambio flotante" (pág. 37).

## **ANEXO 1: RESUMEN DE LA LEY DEL BANCO DE MÉXICO <sup>17</sup>**

### **Antecedentes.<sup>18</sup>**

El Banco de México se creó en 1925 a iniciativa del Presidente de la República Plutarco Elías Calles. El propósito de instituir un banco central fue armonizar el control del sistema monetario y bancario. Hasta 1982 el Banco tuvo la figura de sociedad anónima, pero a raíz de la nacionalización de la banca se transformó en un organismo descentralizado del Gobierno Federal.

A lo largo de los años la ley del Banco de México ha evolucionado y le ha dado cada vez mayor autonomía al Instituto Central. Las modificaciones a la mencionada ley han procurado paulatinamente evitar que el Gobierno abuse del financiamiento del Banco Central. Dichas modificaciones han buscado establecer un régimen más claro para el financiamiento que el Banco de México le puede conceder al Gobierno Federal. Asimismo, a lo largo de los años el objetivo principal del Instituto Central ha evolucionado. Cada vez se le ha dado más importancia a la estabilidad de precios como propósito principal del Banco de México.

### **La Ley del Banco de México.**

En agosto de 1993, el H. Congreso de la Unión aprobó la reforma constitucional al artículo 28 por medio de la cual se dota de autonomía al Banco de México y se establece como su principal objetivo procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. En el mencionado artículo también se estipula que ninguna autoridad podrá ordenar al Banco conceder financiamiento. El 14 de diciembre de 1993, se aprobó la nueva Ley del Banco de México que regula al Instituto Central conforme a su nuevo carácter constitucional.<sup>19</sup> Dicha ley entró en vigor el 1º de abril de 1994.

La Junta de Gobierno del Banco de México, se integra por cinco miembros: un Gobernador y cuatro Subgobernadores. Un aspecto que refuerza la autonomía del Banco de México radica en que los miembros de la Junta de Gobierno una vez que han sido designados por el Ejecutivo Federal, con la aprobación de la Cámara de Senadores o de la Comisión Permanente, no pueden ser removidos de su cargo más que por las razones muy específicas, explicadas en el artículo 43 de la Ley del Banco de México.

---

\* Este anexo fue elaborado por Alberto Torres García.

<sup>18</sup> Véase Banco de México (1994), págs. 291-302.

<sup>19</sup> La nueva ley del Banco de México se publicó en el Diario oficial de la Federación en 23 de diciembre de 1993.

El Gobernador o cuando menos dos de los Subgobernadores pueden convocar a reunión a la Junta de Gobierno, cuyas sesiones deben celebrarse con la asistencia de por lo menos tres de sus miembros. Las resoluciones ahí tomadas requieren del voto aprobatorio de la mayoría de los presentes, teniendo voto de calidad en caso de empate quien presida la reunión.

El Secretario y Subsecretario de Hacienda y Crédito Público pueden asistir con voz, pero sin voto, a las sesiones de la Junta de Gobierno, para lo cual deben ser previamente convocados. También pueden ellos convocar a la Junta de Gobierno y proponer asuntos a ser tratados en ella.

### **Objetivos y funciones del Banco de México.**

En el artículo 2o de la Ley del Banco de México se establece cual es el objetivo principal del Banco Central. Dicho artículo dice: "El Banco de México tendrá por finalidad proveer a la economía del país de moneda nacional. En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos."

Según la Ley del Banco de México, las funciones del Instituto Central son las siguientes.

1. *Regular la emisión y circulación de la moneda:* el Banco de México tiene el monopolio de la emisión de los billetes y de las monedas.<sup>20</sup> También le corresponde exclusivamente regular su distribución, es decir, la cantidad de éstos que circulan en la economía.
2. *Regular los sistemas de pagos, la intermediación y los servicios financieros:* es responsabilidad del Banco de México garantizar que los pagos que se realicen en la economía sean expeditos, seguros e irreversibles. Asimismo, debe supervisar el sistema financiero, en especial el bancario, para promover su sano funcionamiento. Para cumplir con esta función, el Banco de México cuenta con la colaboración de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria, la Comisión Nacional de Valores y la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

---

<sup>20</sup> Es importante mencionar que la acuñación de monedas en México esta a cargo de la Secretaría de Hacienda. Sin embargo, dicha Secretaría no tiene la facultad de poner en circulación las monedas. Esta facultad le corresponde exclusivamente al Banco de México.



3. *Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia:* el Banco de México opera como banco de reserva de las instituciones de crédito, es decir, dichas instituciones mantienen en el Banco Central una cuenta corriente llamada cuenta única. Es importante mencionar que el Banco de México puede otorgar financiamiento a las instituciones de crédito a través de dichas cuentas, solamente con propósitos de regulación monetaria. Con respecto a la función de prestamista de última instancia, el Banco de México a través del Fondo Bancario de Protección al Ahorro (Fobaproa), respalda los depósitos en las instituciones de crédito. De esta manera, en el caso en que alguna de estas instituciones enfrente problemas de solvencia que pongan en riesgo la estabilidad del sistema bancario, el Instituto Central a través de Fobaproa le otorga a dicha institución el crédito necesario para que cubra sus obligaciones de corto plazo.
4. *Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como agente financiero del mismo:* el Banco de México es el agente financiero del Gobierno Federal ya que éste mantiene una cuenta corriente en el Instituto Central. Dicha cuenta es la de la Tesorería de la Federación. Por otro lado, el Banco de México también es responsable de colocar los valores del gobierno en el Mercado.
5. *Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y, particularmente, financiera.*
6. *Participar en el Fondo Monetario Internacional y en otros organismos de cooperación financiera internacional o que agrupen a bancos centrales:* el Banco de México tiene la obligación de representar a México en las instituciones mencionadas.
7. *Participar en la Comisión de Cambios y actuar en el mercado cambiario de acuerdo a las directrices que determine dicha Comisión:* según el artículo 21 de la Ley del Banco de México, la Comisión de Cambios estará integrada por el Secretario de Hacienda y Crédito Público, dos subsecretarios de dicha Dependencia, el Gobernador del Banco de México y dos de los Subgobernadores del Banco. Asimismo, la ley establece que el Instituto Central debe regular el mercado cambiario, de manera que el tipo de cambio y las reservas internacionales sigan las directrices determinadas por la mencionada Comisión de Cambios.

Cabe destacar que en adición a las funciones mencionadas anteriormente, el Banco de México tiene la facultad para elaborar, compilar y publicar estadísticas económicas y financieras. Asimismo, puede operar sistemas de información basados en ellas y recabar los datos necesarios para esos efectos, ya sea por su propia cuenta o en coordinación con otras autoridades competentes.

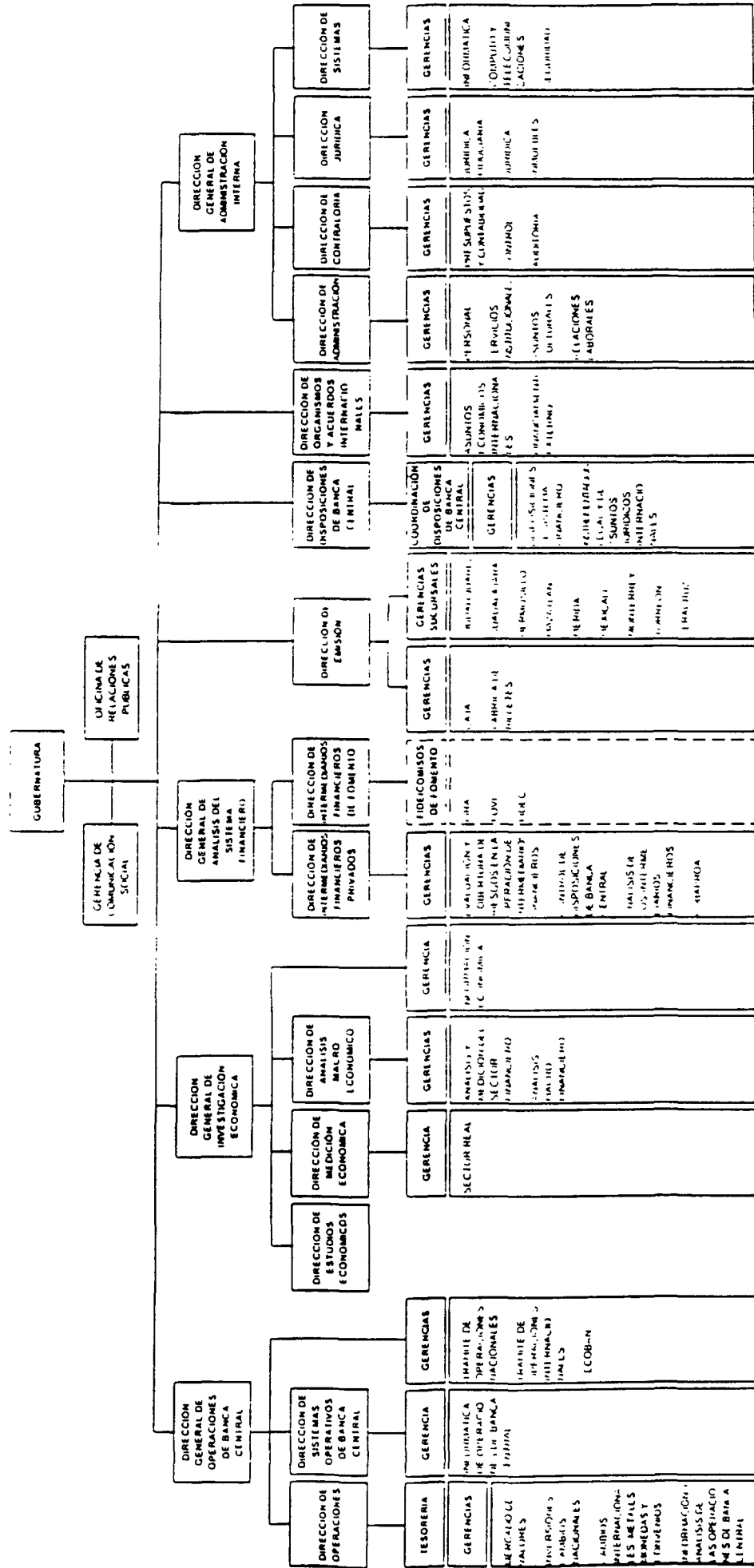
Por otra parte, es importante mencionar que según el artículo 51 de la Ley del Banco de México, el Instituto Central tiene la obligación de informar al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión sobre el desempeño de sus actividades. A continuación se describen las principales características de los documentos que anualmente debe presentar el Banco de México:

MES	DOCUMENTO
Enero	El documento debe exponer las acciones de política monetaria que el Banco de México seguirá durante el ejercicio respectivo (año que comienza). Asimismo, debe incluir un informe sobre el presupuesto de gasto corriente e inversión física de la Institución para el año en curso.
Abril	El documento debe informar sobre las acciones de política monetaria que el Banco de México realizó durante el segundo semestre del año anterior. También debe incluir un informe general sobre las actividades del Banco durante todo el año anterior en el contexto de la situación económica nacional e internacional.
Septiembre	El documento debe describir y explicar las acciones de política monetaria que el Banco de México realizó durante el primer semestre del año.

Es importante mencionar que el Gobernador del Banco puede ser citado por cualquiera de las Cámaras del Congreso de la Unión para rendir informes sobre las políticas y actividades de la Institución.

ANEXO 2: ORGANIGRAMA DEL BANCO DE MEXICO

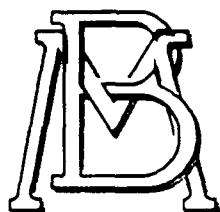
BANCO DE MEXICO  
ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA



SEPTIEMBRE DE 1994

**ANEXO 3: CALENDARIO DE COMPROMISOS DE DIFUSION DE INFORMACION  
DEL BANCO DE MEXICO**

El calendario de compromisos de difusión del Banco de México fue dado a conocer al público en el boletín de prensa No. 73 del 21 de julio, mismo que se reproduce a continuación:



**BANCO DE MÉXICO**  
COMUNICACION SOCIAL

Fecha: 21 JULIO 1995
----------------------

Número: 73
------------

**BOLETÍN DE PRENSA**

**Difusión de Información del  
Banco de México**

El pasado 10 de marzo de 1995, este Instituto Central dio a conocer su programa de difusión de información, con el objetivo de facilitar el seguimiento de la ejecución de la política monetaria. Desde entonces se ha logrado mayor oportunidad en la publicación de las cifras correspondientes a algunas variables monetarias y financieras.

El propósito de este boletín es actualizar el calendario de publicación de información del Banco de México.

## CALENDARIO DE PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN DEL BANCO DE MÉXICO

<p>1. Principales Renglones del Estado de Cuentas del Banco de México (Cifras semanales preliminares)</p>	<p>Se publica en el Diario Oficial de la Federación una versión preliminar simplificada de los principales rubros de los activos, pasivos y capital contable de la Institución, con cifras al cierre de cada viernes dentro de los tres días hábiles siguientes. Esta información también se divulga mediante un boletín de prensa.</p>
<p>2. Estado de Cuentas Consolidado del Banco de México (Cifras mensuales)</p>	<p>Se publica mensualmente el Estado de Cuentas Consolidado del Banco de México en diarios de circulación nacional de acuerdo con los lineamientos establecidos en su Reglamento Interior <sup>1/</sup>. Dicha presentación es congruente con la semanal, además de incluir un mayor desglose.</p>
<p>3. Base monetaria, monto neto esperado de cargos y abonos en la cuenta corriente de las instituciones de crédito, y datos sobre la intervención en el mercado de dinero. (cifras diarias)</p>	<p>Se difunde diariamente, en el transcurso de la mañana, la base monetaria (saldo de billetes y monedas en circulación y el saldo neto de la cuenta corriente en moneda nacional de las instituciones de crédito en el Banco de México) al cierre del día hábil inmediato anterior; monto neto de los cargos y de los abonos que el Banco de México espera asentar en la cuenta corriente de las instituciones de crédito por concepto de operaciones previamente concertadas con ellas por transacciones del Gobierno Federal o por movimientos de billetes y monedas, monto y signo de la intervención en el mercado de dinero por parte del Banco de México.</p>
<p>4. Estadísticas Monetarias (Cifras mensuales preliminares)</p>	<p>El Banco de México publica el día 20 de cada mes <sup>2/</sup> información preliminar sobre agregados monetarios y actividad financiera, que incluye M1, M4, captación integral, financiamiento de la banca comercial y tasas de interés.</p>

1/ El Reglamento Interior del Banco de México establece que el Balance correspondiente al cierre del año deberá presentarse a un auditor externo dentro de los 30 días hábiles posteriores al fin del año; el auditor cuenta con 30 días hábiles adicionales para revisar y dictaminar el Balance, el cual será publicado 5 días hábiles después de que sea aprobado por la Junta de Gobierno del Banco. Los Estados de Cuentas Consolidados de cada mes deben publicarse dentro de los siguientes 20 días hábiles después de finalizado el mes en cuestión, con la excepción de los correspondientes a los meses de enero, febrero y marzo, los que se publicarán a más tardar durante los 15 días hábiles posteriores a la publicación del Balance anual.

2/ En caso de que el 20 de algún mes sea día de asueto, se publicarán las cifras el día hábil inmediato siguiente.

<p>5. Boletín de prensa sobre el crédito interno neto del Banco de México, reserva internacional y base monetaria, circulación de valores y operaciones del Banco de México con FOBAPROA. (cifras mensuales).</p>	<p>Esta información se reporta un día hábil después del cierre de cada mes.</p>
<p>6. <i>Indicadores Económicos</i></p>	<p>La información que el Banco de México ha venido publicando tradicionalmente en <i>Indicadores Económicos</i> está disponible al público, a partir del día 4 de cada mes en medios magnéticos (diskette de microcomputadora), y a partir del día 12 de cada mes en forma impresa.</p>
<p>7. Indicadores Económicos en INTERNET</p>	<p>A partir de agosto, estará disponible al público a través del sistema INTERNET una parte importante de los indicadores económicos elaborados por el Banco de México. Esta base de datos se actualizará diariamente con base en la información disponible.</p>

## BIBLIOGRAFÍA

Agénor Pierre-Richard and Peter J. Montiel (1995). Development Macroeconomics, Princeton University Press.

Alesina, Alberto and Lawrence H. Summers (1993). "Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative Evidence", Journal of Money, Credit, and Banking, Vol. 25, No. 2, May, pp. 151-162.

Ammer J. and Freeman R. (1994). "Inflation Targeting in the 1990's: The Experience of New Zealand, Canada and the United Kingdom". International Finance Discussion Papers No. 473, Board of Governors of the Federal Reserve System, Junio.

Autonomía del Banco Central de Chile. Análisis de una Iniciativa (1989). (Varios ensayos). Cuadernos de Economía, No. 77, abril.

Bade, Robert and Michael Parkin (1982). "Central Bank Laws and Monetary Policy", (unpublished).

Banamex (1993). "Autonomía del Banco Central", Examen de la Situación Económica de México, Vol. LXIX No. 811, Junio.

Banamex-Accival (1994). "Autonomía del Banco Central" Examen de la Situación Económica de México, Vol. LXX No. 818, Enero.

Banco de México (1994). Informe Anual 1993. Dirección de Investigación Económica, México.

Banco de México (1995a). Exposición sobre la Política Monetaria. (Para el lapso 1º de enero de 1995 - 31 de diciembre de 1995). México.

Banco de México (1995b). Informe Anual 1994. Dirección General de Investigación Económica, México.

- Baqueiro, Armando y Federico Rubli (1992). "La Política Monetaria con Tipo de Cambio Fijo y Flexible", en Federico Rubli K. y Benito Solís M. (Comps.), México Hacia la Globalización, Ed. Diana, México.
- Barro, Robert and David Gordon (1983). "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model", Journal of Political Economy, 91, 4, August, pp. 589-610.
- Bianchi, Andrés (1992). Transcripción de la Conferencia sobre "Autonomía de la Banca Central", CEMLA, México, D.F., 13 de febrero.
- Calvo, Guillermo (1978). "On the Time Inconsistency of Optimal Policy in a Monetary Economy", Econometrica, Vol. 46, pp. 1141-1428.
- Calvo, Guillermo and Carlos Vegh (1994). "Inflation Stabilization and Nominal Anchors", Contemporary Economic Policy, April, pp. 35-45.
- Calvo, Guillermo and Enrique G. Mendoza (1995). "Reflections on Mexico's Balance-of-Payments Crisis: A Chronicle of a Death Foretold". (unpublished).
- Carstens, Agustin (1995). "The Role of Disclosure of Economic Information", paper presented at the Committee on Hemispheric Financial Issues, Summit of the Americas, Washington, D.C., July 25.
- Comisión Nacional Bancaria y de Valores (1995). Programa de UDI's, Marzo.
- Cottarelli, Carlo (1994). "Should an 'Independent' Central Bank Control Foreign Exchange Policy?", in Tomás J.T. Baliño y Carlo Cottarelli, eds., Frameworks for Monetary Stability, I.M.F., Washington, D.C.
- Cukierman, Alex (1992). Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence, The MIT Press, Cambridge, Massachusetts.



Cukierman, Alex, Steven B. Webb, and Bilin Neypti (1992). "Measuring the Independence of Central Banks and its Effect on Policy Outcomes", The World Bank Economic Review, Vol. 6, No. 3, pp. 353-398.

Cukierman, Alex (1994). "Central Bank Independence and Monetary Control", The Economic Journal, 104, November.

Debelle, Guy and Stanley Fischer (1994). "How Independent Should a Central Bank Be?", in Jeffrey C. Fuhrer, ed., Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers, Federal Reserve Bank of Boston, Conference Series No. 38.

Downes, Patrick and Reza Vaez-Zadeh eds. (1991). The Evolving Role of Central Banks, International Monetary Fund, Washinton, D.C. November.

Eyzaguirre, N. y E. Jadresic (1991). "Autonomía del Banco Central: Ventajas, Desventajas y Precondiciones", XXVII Reunión de Técnicos de Bancos Centrales del Continente Americano, Cemla, Asunción Paraguay, Noviembre 11-15.

Fischer, Stanley (1994). Modern Central Banking. Bank of England, April.

Flood, Robert P. and Michael Mussa (1994). "Issues Concerning Nominal Anchors for Monetary Policy", IMF, Working Paper, WP/94/61, May.

Freedman, C. (1994). "The Canadian Experience with Targets for Reducing and Controlling Inflation", Centre for Economic Policy Research, Workshop on Inflation Targets.

Gil Díaz, Francisco y Agustín Carstens (1996). "Some hypotheses related to the Mexican 1994-95 crisis", Banco de México, Serie Documentos de Investigación, No. 9601, enero.

Goodhart, Charles A.E (1994). "What Should Central Banks Do? What Should Be Their Macroeconomic Objectives and Operations?", The Economic Journal, 104, November.

Grilli, Vittorio, Donato Masciandaro and Guido Tabellini (1991). "Political and Monetary Institutions and Public Finance Policies in the Industrial Countries", Economic Policy, 13, October, pp. 341-92.

Haldane, Andrew y Christopher Salmon (1995). "Targeting Inflation", Bank of England.

Kamin, Steven and John H. Rogers (1995). Monetary policy in the end-game to exchange-rate based stabilizations: the case of Mexico, preliminary draft. Board of Governors of the Federal Reserve System, September 28.

Kydland, Finn E. and Edward C. Prescott (1977). "Rules rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans", Journal of Political Economy, 85, June, pp. 473-91.

Lindgren, Carl-Johan and Daniel E. Dueñas (1994). "Strengthening Central Bank Independence in Latin America", in Tomás J.T. Baliño y Carlo Cottarelli, eds., Frameworks for Monetary Stability, I.M.F., Washington, D.C.

Mancera, Miguel (1995). "Ajustes de Políticas frente a Turbulencias Financieras", Palabras en el Seminario 70 Años del Banco Central de Chile, Santiago de Chile. Agosto 21.

McCallum, B. (1989). Monetary Economics: Theory and Policy. MacMillan Publishing Company, New York.

Reinhart, Carmen and Carlos Vegh (1994). "Inflation Stabilization in Chronic Inflation Countries: The Empirical Evidence" (preliminary draft), International Monetary Fund, July 31.

Secretaría de Hacienda y Crédito Público (1995a). Programa de Acción para Reforzar el Acuerdo de Unidad para Superar la Emergencia Económica. México, Marzo.

Secretaria de Hacienda y Crédito Público (1995b). Acuerdo de Apoyo Inmediato a los Deudores de la Banca. México, Agosto 22.

Turrent, Eduardo (1995). "Manuel Gómez Morín: Precursor de la Autonomía de la Banca Central". (sin publicar).

1

2