

Perspectivas de la política monetaria en México: incertidumbre después de la estabilización

*Eduardo Turrent Díaz**

Introducción

En enero de 1999, el Banco de México se planteó como objetivo mediano para su programa de estabilización alcanzar, para el año 2003, la inflación prevaleciente en las economías de Estados Unidos y Canadá, principales socios comerciales de México.¹ Este objetivo genera tres interrogantes. Las dos primeras de carácter instrumental, la tercera y más importante es de naturaleza funcional para la economía mexicana. Las dos primeras: ¿por qué elegir como meta del esfuerzo antiinflacionario la tasa de inflación en Estados Unidos y Canadá? y, ¿qué se puede considerar como estabilidad”?

La tercera es, una vez alcanzada la estabilización en el 2003 ¿cuáles serán las tareas del banco central cuando se alcance esa situación codiciada y añorada?

Estados Unidos y Canadá son países con economías robustas; su fortaleza se manifiesta en una gran variedad de ámbitos pero, para los fines de este artículo, cabe resaltar sólo dos: la estabilidad de su nivel de precios y la solidez de su sistema bancario. Ello, aunado al hecho, ya citado, de ser los principales socios comerciales de México, justificó, a juicio de las autoridades monetarias mexicanas, tal decisión.

Una decisión discrecional, como podrá advertirse, pero no arbitraria, su racionalidad reside en las razones expuestas. El otro elemento relevante es el del

* Profesor-Investigador del Departamento de Economía de la UAM-Azcapotzalco y funcionario del Banco de México (eturrent@banxico.org.mx).

¹ Banco de México (2000: 45-46).

horizonte de tiempo para lograr la estabilización. Las autoridades monetarias nunca han hablado de ello explícitamente, pero se pueden deducir las razones; principalmente de conveniencia política frente a tres factores relevantes: la magnitud del esfuerzo necesario para la estabilización, la convicción para adoptar un compromiso tan visible ante los riesgos que inevitablemente acechan y el término del periodo en vigor del actual gobernador del Banco de México.²

1. La estabilidad, 1955-1970

Alcanzar la estabilidad y su mantenimiento no carece de antecedentes, destaca la época de la historia económica de México conocida como del “desarrollo estabilizador” que se extendió de 1955 hasta 1970; único periodo en que se dieron las dos precondiciones para un manejo moderno de la política monetaria: 1) estabilidad de precios, o sea, ausencia de inflación; 2) un régimen de moneda fiduciaria suministrada por el banco central.

Evidentemente, previo a la fundación del Banco de México hubo etapas con estabilidad de precios, pero se conseguía con base en arreglos monetarios e institucionales completamente distintos a los actuales. Tomemos por ejemplo el caso del periodo que va de 1905 al estallido de la Revolución en 1910, en el cual se mantuvo la estabilidad de precios gracias al funcionamiento del patrón oro adoptado en el primero de los años mencionados.

Bajo un patrón oro clásico la expansión de la oferta monetaria sólo podía tener lugar mediante dos canales: la extracción de metal del subsuelo o por la generación de un excedente en la balanza de pagos al tipo de cambio superfijo vigente.

Ese estado de cosas se alteró drásticamente al estallar la Revolución, durante la cual se gestaron grandes inflaciones causadas por el financiamiento que hicieron los bandos beligerantes de sus respectivos esfuerzos militares mediante la prensa de imprimir billetes. Según las crónicas de la época la hiperinflación que se suscitó a partir de 1913 no pudo ser conjurada hasta 1918 mediante el drástico expediente de restaurar el patrón oro en los mismos términos que en 1905.

El Banco de México se convirtió plenamente en órgano central hasta 1932, cuando sus billetes fueron aceptados de manera definitiva por el público y se difundieron en la circulación. Las prácticas inflacionistas empezaron a utilizarse muy pronto, correspondiéndole al ingeniero Marte R. Gómez, Secretario de Hacienda de enero a noviembre de 1934, iniciar tan cuestionable política, la cual propaló

² No sobra comentar que la encomienda del gobernador Guillermo Ortiz Martínez se extiende del 1 de enero de 1988 al 31 de Diciembre del 2003, según lo establece el artículo 40 de la *Ley del Banco de México*.

calificándola de “revolucionaria”.³ Con él, México se estrenó como país de política monetaria inflacionista, la tesis fue gustosamente sostenida, practicada e invocada por los siguientes tres secretarios: Narciso Bassols (1935), Eduardo Suárez (1936 a 1946) y Ramón Beteta (1947 a 1952). El enfoque no fue modificado en definitiva, y solo se abandonó la política inflacionista hasta la llegada de Antonio Ortiz Mena en 1958.

El paréntesis sin inflación materializado con el desarrollo estabilizador concluyó a principios de los años setenta. La política estabilizadora llegó a su término por la voluntad explícita de aplicar una política económica expansionista que no podía conducir más que a la inflación. A ello se sumaron otros fenómenos de orden no monetario pero que también implicaron efectos alcistas: el desprendimiento del dólar estadounidense del oro en 1972 y el choque petrolero de los países de la OPEP que se inició en esos años.

La fiesta populista y petrolera de la década de los setenta desembocó dolorosamente en la crisis financiera de 1982. Una nueva etapa que quizá no concluye aún se inició en 1983. El programa económico lanzado por el presidente Miguel de la Madrid tuvo como uno de sus principales puntales la tesis de que la economía mexicana no podría rehabilitarse sin la restauración de la estabilidad.

Aunque ya remota en el tiempo, la experiencia que nos deja el desarrollo estabilizador resulta muy aleccionadora, y también la de muchos otros países que habiendo padecido años de inflación decidieron hacer un esfuerzo supremo para erradicarla. Entre otros beneficios la estabilidad lograda fue uno de los factores que hicieron posible una elevación continua de los salarios reales.

2. El legado del desarrollo estabilizador

Los dos artífices del desarrollo estabilizador fueron, en un orden indistinto, Antonio Ortiz Mena y Rodrigo Gómez, este último cabeza del Banco de México desde 1952 hasta su muerte en 1970, mientras que el primero fungió como Secretario de Hacienda de diciembre de 1958 hasta agosto de 1970. Podría pensarse también en incorporar a ese elenco a Antonio Carrillo Flores, jefe de las finanzas nacionales en el sexenio del presidente Adolfo Ruiz Cortines, pero el celo estabilizador y la filiación antiinflacionista de Carrillo son menos claras –o más controvertidas sí se quiere– que los de las otras figuras mencionadas.

La inflación es perjudicial para el funcionamiento de una economía, por tanto ha quedado demostrado que los esfuerzos para combatirla y erradicarla están

³ Palacios Macedo (1953: 158).

plenamente justificados, pero una vez conseguida la estabilidad: ¿qué sigue?, ¿cuáles lecciones podemos derivar a este fin de la bitácora del desarrollo estabilizador?, ¿y de los testimonios de sus artífices?

Si se piensa que una vez conseguida la estabilidad el banco central reposa en un “lecho de rosas” o en un limbo conveniente y apacible debe conocerse el testimonio de Don Rodrigo Gómez.

Recuerda Antonio Ortiz Mena que al ser nombrado Secretario de Hacienda en 1958, el presidente Adolfo López Mateos señaló las metas a conseguir en su gestión económica destacando entre ellas la ampliación continua del empleo y el crecimiento de los salarios reales. Entonces, rememora Ortiz Mena, “caí en la cuenta que ello sólo podría lograrse si la economía crecía con estabilidad de precios (es decir sin inflación)”, lo anterior, toda vez que la experiencia ha enseñado que cuando hay inflación y se desata una carrera entre precios y salarios, estos últimos quedan rezagados. Por lo tanto, el combate a la inflación debería ser un componente indispensable del programa económico si se quería que los objetivos planteados por el presidente López Mateos se cumplieren.⁴

Tomada la decisión de erradicar la inflación, Ortiz Mena concluyó que ello requería de al menos tres cosas: un manejo cuidadoso de las finanzas públicas para mantenerlas sanas (sin desequilibrios importantes), mayor autonomía al Banco de México para que aplicara una política monetaria congruente con la meta de la estabilidad, y mantener el tipo de cambio constante.

Así, sin planteárselo en la terminología moderna, Ortiz Mena concibió al tipo de cambio como “ancla” del esfuerzo por la estabilidad, esta decisión explica la preocupación que siempre mostró el Secretario de Hacienda por vigilar y supervisar cuidadosamente el abastecimiento de divisas del país.

En cuanto a la política monetaria, el Secretario pensaba que la mejor garantía para controlar la inflación era otorgar a Rodrigo Gómez la mayor libertad posible para manejar sin interferencias el Banco de México.

3. Las fuerzas de la inflación

Por sus memorias y a través de otros escritos sabemos que el historiador Daniel Cosío Villegas, solía recomendar para el estudio de cualquier problema remitirse antes que nada a los antecedentes. En atención a tal recomendación los prolegómenos de la lucha contra la inflación en la historia moderna de México se remontan al periodo del desarrollo estabilizador ya mencionado. ¿Y quién mejor para explicar

⁴ Entrevistas con Antonio Ortiz Mena (1993-1994).

esa tarea que el epónimo de los banqueros centrales de México: Rodrigo Gómez? Quien entre sus muchas frases célebres afirmaba que las fuerzas de la inflación “son poderosas, múltiples y sutiles” y aclaraba que su poder provenía “de las más altas esferas” de la política, de la administración pública, del sector privado y de los círculos académicos y periodísticos. Con toda razón el funcionario temía en particular a dichas fuerzas cuando actuaban ubicadas dentro del gobierno. Por eso decía que “las presiones más difíciles de resistir para las autoridades monetarias son las que provienen del sector oficial”.⁵

En un primer plano ubicaba a las secretarías encargadas de llevar a cabo las obras públicas y que “siempre tienen listos proyectos de indiscutible beneficio. A ellas se sumaban otras –como Educación y Salud– que tienen a su cargo funciones de importancia colectiva y cuya atención es una ayuda “al progreso económico del país en forma mediata”. Por último, y no por eso en un plano inferior de importancia y poder, estaba la presión que suelen ejercer las empresas del sector público. Al respecto, señalaba el funcionario, que las autoridades monetarias también tienen que enfrentar a las “empresas estatales que con frecuencia descuidan la difícil lucha de la productividad y la eficiencia por tener fácil acceso a los fondos públicos”.

Con la perspicacia que le era característica, el funcionario sabía que las presiones que gravitaban sobre el banco central no tenían su origen en intenciones torcidas o inconfesables sino en los incentivos legítimos que animan a todo buen servidor público:

Es muy explicable, por ser natural y humano, que los funcionarios gubernamentales encargados de resolver estas urgentes necesidades, quieran cada uno de ellos, avanzar lo más posible en el campo que les corresponde durante su mandato a costa de los otros ramos de la administración y con independencia de que se provoquen déficit presupuestales que pueden inducir a inflación que, como lo han expresado eminentes estadistas, equivale a un impuesto cruel que gravita sobre las clases sociales menos capacitadas para pagarlo.⁶

Asimismo, a su juicio las fuerzas de la inflación eran múltiples por el gran número de funcionarios, empresarios, formadores de opinión y académicos que engrosaban sus filas; particular preocupación despertaba entre las autoridades monetarias el activismo de los empresarios.

En un país como México, en donde el espíritu empresarial se había desarrollado en gran medida y ocupaba importantes espacios, eran muchos los negocios

⁵ Gómez (1967: 109).

⁶ Gómez (1967).

que requerían de capital para su impulso. Al no poder derivarlo en las cantidades deseadas de las ganancias o de los ahorros reales, se buscaba que fuese el banco central, “con dinero recién creado” quien aportase el capital faltante. La imagen era ilustrativo de los tiempos que se vivían: industriales, agricultores, comerciantes y banqueros sostenían con apoyo en argumentos sofisticados que el banco central debía proveer al sistema bancario, “por medio de la reducción o eliminación de los depósitos obligatorios y aún de ilimitados redescuentos, de crédito oportuno, abundante y barato para todas las actividades económicas”.

Los empresarios solicitantes de crédito, recuerda el banquero, hacían gala de ingenio para presentar sus proyectos de manera fascinante y buscando convencer. La resistencia del banco central a abandonar sus principios era criticada con argumentos enarbolados de manera repetitivo y tan aparentemente convincentes como que “el crédito a la producción no es inflacionario” o que “la política del banco central frena el progreso del país”.

Al apoyo de los empresarios inflacionistas solían concurrir economistas profesionales que con “sesudas” disquisiciones buscaban validar los desvaríos inflacionarios de los que pretendían sustituir con dinero fiduciario los capitales reales que sólo pueden provenir del ahorro, ya sea interno o externo. Aunque la referencia ha pasado de moda, el pensamiento del economista inglés, John Maynard Keynes, que se citaba para avalar las políticas mencionadas, fue constantemente invocado en ese tiempo. En una situación de equilibrio el activismo fiscal y monetario que parecía desprenderse de las propuestas del economista inglés solo podía desembocar en inflación. Una de las grandes de formaciones producidas por la inflación es que en un contexto semejante los recursos y las mentes más brillantes del país, en lugar de dedicarse al establecimiento o ampliación de empresas productivas, se aplican “a una especulación desperdiciosa para la economía nacional”. Las especulaciones, reflexionaba nuestro banquero central, pueden ser inocuas cuando son *burbujas* en el torrente de nuevas aventuras productivas, pero la situación se vuelve explosiva cuando la inversión se convierte en *burbujas* dentro de un torbellino de especulación.

Don Rodrigo Gómez pensaba, no sin fundamento, que las presiones inflacionarias tienden a ser más intensas y persistentes en los países en desarrollo que en las naciones avanzadas, argumentando que en aquellos, tanto la creación de ahorro voluntario, como la capacidad y la disposición para pagar impuestos, son mas raquíticos, en tanto que los requerimientos de financiamiento se presentan en montos más elevados. Así, de la gravitación concurrente de todas las fuerzas descritas se creaban grandes déficit del sector público, que debían ser financiados por el banco central, el cual, con demasiada frecuencia se veía imposibilitado para contra-

restar dicho financiamiento inflacionario “captando ahorros genuinos”. Ello, toda vez que en los países en desarrollo suele ser insuficiente la formación de ahorros reales para permitir que, a través del mercado de dinero, puedan cubrirse dichos déficit.⁷

Abanderado de la estabilidad sin lugar a dudas, Rodrigo Gómez nunca pensó, sin embargo, que la estabilidad pudiese ser un fin en sí mismo. Si la disyuntiva se encontrara entre progresar rápidamente o mantener la moneda estable, no, habría duda en decidir por cual inclinarse. Sin embargo, afirmaba, la experiencia ha demostrado que esa disyuntiva no existe; la experiencia ilustra que mientras la estabilidad estimula el ahorro y la inversión, el crecimiento que inducen las políticas expansionistas es efímero y termina produciendo más daño que bien.

A los pueblos, asentaba el banquero, les es más benéfico el crecimiento equilibrado y sostenido que los saltos efímeros que puedan conseguirse en sectores específicos en lapsos breves. “Afirmo que tales crecimientos son efímeros porque el gobierno ante las protestas por la inevitable alza de precios que trae consigo la expansión monetaria, se verá obligado a frenar sus inversiones”.

4. Evolución intelectual y reformas institucionales

Mucha agua ha pasado debajo del puente desde la muerte del citado funcionario (específicamente 30 años de una historia económica tormentosa, muchos de cuyos sobresaltos fueron ocasionados por políticas económicas que descuidaban la lucha contra la inflación).

En esencia, su mensaje y pensamiento continúan intactos, sin embargo, del término de su encomiable trayectoria de banquero central a la actualidad han cambiado muchas cosas sobre todo en el orden intelectual. Resulta difícil recrear en estos tiempos de globalización y de revisión crítica de la participación del Estado y de la política económica en la promoción del desarrollo, el inmenso respeto intelectual que convocaba en aquellas épocas la mera mención de John Maynard Keynes, pero ese prestigio se ha desgastado hasta casi diluirse. Actualmente a muy pocos impresiona y menos mueve el argumento –supuestamente keynesiano– de que la actividad económica puede impulsarse mediante el expansionismo fiscal apoyado en el expansionismo monetario.

Estas ideas no sólo fueron sustentadas por amplios e influyentes grupos, sino que incluso se volvieron ideas de moda, lo “actual” en materia económica era ser activista, dirigista y proteccionista. Invocar las bondades de la disciplina fiscal y de la prudencia monetaria era condenarse a la indigencia intelectual; en la década

⁷ Gómez (1967: 151-153).

de los setenta, sobre todo, proclamarse antiinflacionista equivalía a ser condenado como un paria retrógrado y anticuado entre las filas de los orgullosos “progresistas” que propugnaban por un desarrollo quiméricamente “acelerado” y “equitativo”.

Ciertamente el inflacionismo, incluso en sus versiones más refinadas, ha perdido atractivo y capacidad de convocatoria, y con ello la idea de que los bancos centrales pueden participar directamente y por diversos conductos en el impulso del desarrollo. Ideas como la de que el banco central sustituya con dinero de nueva creación “el crédito abundante y barato” que requiere la actividad económica, o aun mas grave, que “la inflación es el precio que debe pagarse por el desarrollo económico”, han caído en gran desprestigio. Así, como lo ha señalado Rudiger Dornbusch, hoy en día no hay ningún economista ni banquero respetado que diga que la inflación es un arbitrio eficaz para acelerar el progreso económico.

De aquella época, a los tiempos recientes, de mucha mayor trascendencia han sido las transformaciones en el orden institucional. El cambio por antonomasia ha sido el del otorgamiento de autonomía a los bancos centrales.

Las aplicaciones de dicha reforma –tanto en México como en otros países del mundo– son enormes. Con el atributo de la independencia del banco central firmemente establecido en la ley –en México se encuentra incluso plasmado en la propia Constitución– y ampliamente conocido por la opinión pública, las fuerzas del inflacionismo encarnadas en “las altas esferas de la administración” ya no pueden forzar tan fácilmente al banco central a que rompa sus principios de defensa y proporcione a las distintas instancias burocráticas todos los recursos que requieran para “avanzar lo más posible en el campo que les corresponde”.

En los tiempos en que Gómez ejercía como director de la banca central, a menos de que abdicase en su lucha contra la inflación; “frente a las constantes presiones”, la institución debía “establecer reglas generales” que fuesen “principios de defensa y conservarlos a toda costa”; contrariamente a lo que hoy acontece; actualmente la autonomía le otorga al banco central por sí misma una gran protección, pero no siempre fue así. En cuanto a los instrumentos de defensa, la historia en México revela cuatro etapas claramente identificables: la primera que cubre la fundación del Banco de México en 1925 hasta 1938, y en la cual esas defensas estuvieron incorporadas en el texto de la ley orgánica en la forma de candados al financiamiento que el instituto central pudiese extender al Gobierno Federal y de topes o límites a la expansión del crédito primario; una segunda fase se extiende hasta el año de 1985, cuando la reivindicación de la lucha antiinflacionaria se fincó exclusivamente en el prestigio intelectual, la autoridad moral y la capacidad de persuasión de sus dirigentes. Al respecto, en los dos sexenios que transcurrieron de 1970 a 1982 esos recursos fueron insuficientes para evitar que el Banco de México

fuese avasallado en su intento por salvaguardar el valor de la moneda. La tercera etapa, de 1985 a 1993, fue de alguna manera una evocación de la primera en su género, en razón del intento incorporado en la *Ley Orgánica de 1985* para restaurar los topes a la expansión del crédito primario. La cuarta fase arrancó en marzo de 1994 con la disposición mediante la cual se otorgó autonomía al banco central y se le asignó un fin primordial: “procurar el mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda nacional”.⁸

5. Las nuevas fuerzas de la inflación

Todo lo anteriormente expuesto no significa la debilidad o desaparición de las fuerzas que actúan para poner en riesgo la estabilidad, en los tiempos modernos las fuerzas de la inflación se han transformado para tomar otra configuración y dinámica.

Los economistas dedicados al estudio serio de la inflación concuerdan en que en última instancia este es un fenómeno de naturaleza monetaria. Una vez considerados los cambios en la velocidad de circulación del dinero y en el volumen de la producción en el largo plazo –y también en el mediano– existe una asociación muy estrecha entre el ritmo de expansión de la oferta monetaria y la elevación del nivel de precios, esta asociación ha podido verificarse en las estadísticas de todas las economías del mundo independientemente de periodos históricos, estructura económica o tipo de política monetaria seguida.

Con base en estas conclusiones podría plantearse que para un banco central debe ser relativamente sencillo crear inflación así como reducirla o suprimirla; la realidad es que en este orden existe una asimetría muy perversa. Para un banco central puede resultar sencillo crear inflación, sin embargo no es tan claro que el banco central sea capaz de reducir la inflación o extirparla tan sólo con sus propios medios, consistentes esencialmente, en el manejo de la política monetaria. La razón es que en el corto plazo existen otros factores que ejercen una influencia muy importante sobre el comportamiento del nivel general de precios.⁹

Uno de estos elementos son los déficit fiscales en que suelen incurrir los gobiernos y una de las justificaciones puede provenir de los múltiples argumentos que se esgrimen para reducir los ingresos y aumentar los gastos públicos.

El banco central, en un contexto de autonomía, con el gobierno convenientemente informado de que en caso de un déficit fiscal no recibirá apoyo del banco, enfrenta presiones indirectas y rebuscadas para conceder financiamiento.

⁸ *Diario Oficial* (1993).

⁹ Mancera (1997).

Los déficit fiscales inducen una presión alcista sobre las tasas de interés en la medida en que los gobiernos, para financiar dichos déficit, deben emitir y colocar en el mercado un monto creciente de valores públicos presionando al alza las tasas de interés y, mientras más abultado sea el déficit fiscal, mayor será la presión al alza que experimenten las tasas.

La experiencia revela que con autonomía o sin ella un déficit fiscal abultado o, peor aún, creciente, coloca al banco central en un verdadero predicamento, la disyuntiva se plantea entre aplicar o no una política monetaria que acomode la situación fiscal descrita; de rehusarse el banco central a acomodar con su política monetaria la situación fiscal puede crearse un grave problema, pues las tasas de interés podrían llegar a afectar en forma seria a tres grupos de relevancia y peso en la economía: los deudores, los intermediarios financieros y al propio gobierno.

De optar por el acomodo de la situación acorde con una política monetaria más laxa –es decir satisfaciendo con mayor expansión monetaria la ampliada demanda de crédito– el alivio sería temporal. Ciertamente, una acción semejante le quitaría presiones a la tasa de interés en el corto plazo, pero más tarde repercutiría en expectativas de inflación elevadas y tasas de interés mayores. El epílogo de una secuencia semejante es que el banco central, al tratar de aligerar la presión en las tasas de interés, terminaría por generar precisamente la que constituye la preocupación fundamental de todo banquero central: la inflación.

De no desearse o no querer una reducción del déficit público puede pensarse en la opción del financiamiento mediante el crédito externo, el recurso a esta opción, sin embargo, conlleva graves riesgos: estimula una ampliación del déficit en cuenta corriente y genera presiones en el tipo de cambio hacia la apreciación; como es sabido, es común que una situación semejante no sea sostenible, sobre todo cuando el balance fiscal tiende a empeorar. El límite lo suele fijar el sector externo, cuando los ahorradores del exterior se niegan a seguir proporcionando el financiamiento solicitado.

¿Pero, cuáles son las secuelas inmediatas cuando se interrumpe el crédito del exterior?, la secuencia de acontecimientos es por demás conocida, la primera consecuencia es un ajuste brusco, al alza, en el tipo de cambio, frecuentemente detonador de una espiral inflacionario de vastas consecuencias.

El argumento anterior proporciona la pauta para ilustrar la manera en que el comportamiento de ciertos precios clave dificulta a los bancos centrales el combate a la inflación; estos precios clave son, a saber, el tipo de cambio, los salarios y los precios administrados por disposición oficial.

En una economía abierta al comercio exterior el tipo de cambio ejerce una influencia muy intensa sobre los precios de los llamados bienes comerciables

—aquellos susceptibles de ser comerciados internacionalmente—, asimismo es lógico que esta influencia sea tanto más intensa cuanto más profunda sea la apertura comercial de la economía en cuestión (usualmente la apertura se mide como la suma de las exportaciones y de las importaciones como proporción del PIB). Así, cuando el tipo de cambio sufre depreciaciones bruscas o continuas induce presiones inflacionarias sobre la economía interna.

A este respecto, un esquema que si bien se ha dejado de aplicar en la práctica pero que sin embargo merece exploración es el de las fórmulas de desliz cambiario, ya que al menos en nuestro país hay grupos y personas que proponen la adopción de un esquema semejante, caso en el cual la política cambiarla queda subordinada al objetivo de promover las exportaciones.

Aparte de otros méritos y defectos, es evidente que dicho esquema es poco propicio y hasta contradictorio con un esfuerzo de estabilización, a menos de que el ritmo de desliz vaya en continuo descenso hasta terminar siendo nulo. Sin embargo, la experiencia práctica muestra que en ningún país en donde se aplicó el desliz se consiguió lo anterior; de hecho muestra que los intentos realizados por controlar el tipo de cambio real terminaron tarde o temprano aumentando la inflación o incluso generando hiperinflación.

Otro elemento que en México en otros países juega un papel fundamental en términos del combate a la inflación son los salarios, en particular los mínimos.

La regla de oro a la cual arribamos dicta que, para no generar presiones inflacionarias y perjuicios en contra del empleo, motivadas por los aumentos salariales, estos deben ser compatibles —es decir no mayores— que la suma de la inflación esperada más la ganancia esperada en la productividad.

Cuando de forma continua en algún país los salarios nominales se incrementan por arriba de esa suma, la política monetaria es colocada en un verdadero predicamento, de nueva cuenta si la autoridad monetaria decide acomodar la situación con una política monetaria adaptable se habrá abierto el camino para que los mencionados aumentos salariales se transformen en inflación.

Si los empresarios advierten que sus costos laborales aumentan continuamente y que la demanda para sus productos es amplia, tarde o temprano tratarán de repercutir los aumentos de costos en sus precios a fin de que no se vean comprimidos los márgenes de ganancia.

Pero el desenlace sería muy diferente si el banco central decidiera reaccionar con una política monetaria restrictiva ante la eventualidad de un aumento continuo de los salarios por arriba de los pronósticos de inflación y de los incrementos previstos en la productividad.

Un comportamiento de los salarios nominales de acuerdo con el patrón descrito provocaría inexorablemente un aumento continuo de los costos de producción. En caso de que los ingresos no se eleven al mismo ritmo, se intentará incrementar los precios de los productos, si no es posible debido a una contracción de la demanda agregada, inducida por el banco central, entonces se estrecharán los márgenes de ganancia. Las ganancias y las expectativas de ganancia son el motor de una economía de mercado, cuando las perspectivas no son halagüeñas muchos proyectos de inversión son pospuestos o no se realizan y el empleo sufre. Asimismo, en una circunstancia como la esbozada lo más seguro es que las empresas empezarán a discurrir maneras de ahorrar en la utilización del factor trabajo o de sustituir trabajo con capital.

Las dos disyuntivas son indeseables. En el primer caso, porque la secuencia de eventos y acciones conduciría a la recesión y al desempleo, en la segunda, porque la política acomodaticia del banco central inexorablemente produciría inflación.

En México existen otros precios, aparte de los salarios, cuyo comportamiento tiene también importantes aplicaciones respecto al combate de la inflación: los precios administrados por el sector público.

Hubo un tiempo en que los precios que se encontraban en esta circunstancia eran numerosos, gradualmente su control fue liberándose y actualmente sólo quedan los precios de los bienes y servicios que expende el sector público, destacando los productos derivados del petróleo y las tarifas eléctricas.

No es una consecuencia inexorable que la evolución de esos precios administrados suscite dificultades al combate a la inflación, pero también es una posibilidad cuando el sector público enfrenta problemas de insuficiencia de ingresos y, es un hecho comprobado, que en una circunstancia semejante puede ser más fácil elevar los precios de los llamados bienes públicos que reducir el gasto presupuestal o incrementar los impuestos.

En realidad la fijación de los llamados precios públicos es un problema técnico de difícil solución, sin embargo, hay ciertos lineamientos a tal fin. La fijación de dichos precios, por un lado, no debiera entrañar el otorgamiento de subsidios, por otro tampoco debe estar sistemáticamente por arriba del nivel que tendrían dichos precios de ofrecerse los bienes y servicios involucrados en condiciones de libre mercado. La mejor solución es tomar como referencia su precio internacional.

En la práctica lo que puede ocurrir, y de hecho ha ocurrido en el pasado en muchos países, es que la fijación de los precios administrados se ve atrapada entre dos fuerzas en esencia antagónicas: la necesidad de que la fijación de dichos

precios no obre en detrimento de la estabilidad de precios y el imperativo de que no se deteriore la salud de las finanzas públicas.

El evento más delicado en la lucha contra la inflación, y para la posición de un banco central, es cuando el gobierno decide aumentar los precios aludidos a una tasa más elevada, y por tanto incongruente con las metas de inflación adoptadas. En una situación semejante el banco central queda colocado frente a la disyuntiva de aplicar o no una política monetaria acomodaticio a la situación.

En caso de que la autoridad monetaria no proceda en ese sentido –con una política restrictiva– los precios de los bienes y servicios suministrados por el sector privado se rezagarían en comparación con los correspondientes al sector público. La consecuencia sería un estrechamiento en los márgenes de ganancia de las empresas privadas y, por tanto, menores posibilidades para aumentar sus inversiones y la oferta de empleo.

En caso de que el banco central decidiera aplicar una política monetaria más laxa, la inflación aumentaría y sería a la postre más elevada que la meta adoptada, el resultado inmediato es que el gobierno no lograría elevar en términos reales los precios y tarifas de los bienes que expende, y sus consecuencias mediatas es el peligro de la espiral inflacionario. Así tendrían que ocurrir dos cosas: a) que el gobierno intentase reiteradamente elevar los precios reales de los bienes y servicios que expende mediante una elevación continua de los precios nominales; y b) que el banco central continuase aplicando una política monetaria expansivo para acomodar esas elevaciones. El riesgo se vería exacerbado por el surgimiento de exigencias para incrementar los salarios nominales y estas sobrevendrían dada la señal que se envía para aumentos salariales cuando los precios y tarifas del sector público también lo hacen.

6. ¿Cómo erradicar la inflación?

En México y en el mundo, el parteaguas de la lucha contra la inflación se definió por dos eventos: la obligación para los bancos centrales de perseguir como objetivo prioritario la estabilidad monetaria y el otorgamiento de autonomía legal. Concedido lo anterior, el problema de la política monetaria se ha ubicado en una categoría eminentemente técnica: ¿de qué manera conseguir en forma más efectiva y eficiente erradicar la inflación y posteriormente conservar la estabilidad?

Al respecto, el recuento de lo ocurrido en el país resulta muy ilustrativo. Desde 1988 y hasta 1994 la lucha contra la inflación se apoyó en la utilización del tipo de cambio como ancla nominal de la economía, pero la posibilidad de continuar con dicha fórmula se diluyó cuando, a raíz de la crisis de balanza de pagos que estalló en diciembre de 1994, se adoptó un esquema de flotación cambiaria.

La crisis de balanza de pagos y cambiaría que detonó en diciembre de 1994, se gestó a principios de esa década, cuando México se volvió un destino atractivo de inversión para los capitales de corto plazo (inversión extranjera de cartera). Las consecuencias eran de esperarse: primero, esas entradas de capital indujeron déficit amplios en cuenta corriente –de aproximadamente 7% del PIB y aún mayores– y segundo, habiéndose aplicado previamente un programa de desregulación financiera bastante intenso, la captación de la banca creció rápidamente gastándose en el transcurso riesgos crediticios elevados. Tanto los primeros como las vulnerabilidades macroeconómicas se materializaron en diciembre de 1994 y principios de 1995 en una crisis financiera y de balanza de pagos de grandes proporciones. La crisis explotó después de una serie de choques políticos que se sucedieron en cadena y que indujeron una interrupción de los flujos de ingresos de capital. El tipo de cambio sufrió ajustes significativos, muchos acreditados de la banca se encontraron en la imposibilidad de cubrir el servicio y enfrentaron las amortizaciones de sus deudas, cerrándose el acceso del gobierno mexicano a los mercados financieros del exterior. Toda vez que el Gobierno tenía una cuantiosa deuda denominada en moneda extranjera –de más de 30 mil millones de dólares– con vencimientos a muy corto plazo, se había creado un riesgo de moratoria elevado.

Así, para 1995 la problemática general se integraba de cuatro retos interconectados entre sí: 1) inducir un acomodo ordenado de la economía a niveles de déficit de la cuenta corriente menores que en el pasado; 2) contrarrestar los efectos inflacionarios de corto plazo inducidos por la devaluación y reanudar el esfuerzo de estabilización que había quedado interrumpido; 3) resolver la crisis bancaria que se estaba gestando por los múltiples quebrantos de cartera y 4) restablecer la interconexión con los mercados financieros del exterior a fin de disipar el peligro de moratoria que acechaba el gobierno mexicano.

Las políticas para atacar en forma simultánea los cuatro problemas enunciados fueron:

- a) La política monetaria se presentaba como el instrumento para combatir la inflación en su manifestación postdevaluación y para reanudar el esfuerzo orientado a su erradicación.
- b) El ajuste macroeconómico que se requería (contención de la demanda agregada) sería inducido por tres vías: una restricción fiscal intensa, el ajuste del tipo de cambio y la propia contención monetaria.
- c) Un proyecto (con repercusiones fiscales en el mediano y en el largo plazo) para asegurar el pago de los depósitos, disipar el peligro de quiebra de la banca y evitar una corrida de depositantes.

d) La finalidad de evitar una moratoria se logró negociando un paquete financiero de rescate con el gobierno de Estados Unidos, el FMI y otras instancias institucionales o soberanas.

A pesar de los daños sufridos en el bienestar de la población, todos y cada uno de los programas enumerados lograron su propósito. Dicho lo anterior, concentremos la atención en el combate a la inflación.

La política monetaria que se aplicó en respuesta a la crisis devaluatoria tuvo que partir de cuatro premisas fundamentales:

- 1) Para ser efectiva tendría que concentrarse en un solo objetivo: el combate a la inflación.
- 2) Restaurar la credibilidad del banco central.
- 3) Adoptar, aunque fuese transitoriamente, un régimen de flotación cambiaría ya que no había en el corto plazo otra opción.
- 4) Incorporar mecanismos de transparencia informativa a fin de acallar las críticas.

Dos decisiones fundamentales se derivaron de lo anterior, la primera, en cuanto a que las metas de inflación que se acordaran y la propia política monetaria suplantarán al tipo de cambio como ancla del esfuerzo de desinflación y la segunda, con respecto al imperativo de utilizar a alguna variable cuantitativa para hacer las veces de objetivo intermedio de la política monetaria.

Con base en lo anterior se diseñó un esquema de política muy sencillo y fácil de explicar: se fijó un techo mensual a la expansión de la base monetaria y un objetivo de no desacumulación de reservas internacionales (congruente con la adopción de un esquema de flotación). Para que el esquema fuera creíble, el banco central se comprometió a informar mensualmente sobre la evolución del crédito interno de la base monetaria y de las reservas, además de dar a conocer periódicamente su balance.¹⁰

Desgraciadamente este esquema no fue capaz de asentar las expectativas inflacionarias durante los tres primeros meses de 1995, es decir, no pudo lograr que con el control total de la base monetaria, el banco central influyera claramente sobre las tasas de interés y el tipo de cambio y, a través de esas variables, sobre el comportamiento de los precios.

Este desenlace obligó a las autoridades monetarias a aplicar un esquema monetario mucho más drástico, basado en reglas de operación automática y

¹⁰ Carstens y Warner (2000: 423-431).

lineamientos de intervención discrecional. Las reglas de operación se definirían para controlar el comportamiento de la base monetaria; los lineamientos de intervención discrecional a fin de poder influir sobre las tasas de interés.

De acuerdo con este esquema de ahí en adelante los programas de política monetaria se deberían fincar en tres apoyos. Primero, en el establecimiento de un objetivo anual de inflación acordado y anunciado oficialmente; segundo, en la determinación de reglas claras sobre el comportamiento de tres variables fundamentales: base monetaria, reservas internacionales y crédito interno neto; y tercero, en la posibilidad para el instituto central de modificar la política monetaria cuando fuese necesario.

Sin entrar en detalles técnicos sobre el instrumento (véase el Anexo I), el mecanismo diseñado fue la manipulación del llamado saldo neto de las cuentas corrientes de los bancos en el banco central. Cuando este es cero, se dice que la política monetaria es “neutral”; cuando se pone “corto” haciendo que el saldo sea negativo es restrictiva y en caso de dejarse “largo” es expansivo.

En cuanto al fortalecimiento de los objetivos cuantitativos para la conducción de la política monetaria, de este último imperativo surgió una decisión importante para los siguientes años: la de adoptar un pronóstico del comportamiento diario de la base monetaria para ser usado como guía en el seguimiento de la política correspondiente. Si bien este pronóstico nunca se consideró formalmente como objetivo intermedio para la misma, no hay duda alguna de que al menos hasta 1998 llegó a ser muy importante para su conducción.

En 1995 y 1996 el mecanismo funcionó aceptablemente, a la vez que se lograron avances significativos en la lucha contra la inflación, el desenvolvimiento observado de la base monetaria resultó muy cercano a los pronósticos correspondientes. Aun cuando en 1995 la tasa de inflación de 51.97% resultó superior a la meta que era de 42% (entre otros factores porque el tipo de cambio fue más elevado que el esperado), el aumento en el año del saldo de la base terminó muy cerca: del pronóstico.¹¹ En cuanto a lo ocurrido en 1996, al cierre de ese año el saldo de la base monetaria creció 17,182 millones de pesos, un incremento ligeramente inferior a los 18,000 millones anticipados en el programa monetario original para el mismo año.¹²

El programa monetario para 1997 fue el primero de su género en el que se publicó un pronóstico diario de la base monetaria “para que el público contara con un elemento adicional de información y análisis”. Si bien en ese año la inflación

¹¹ Banco de México (1995: 85-87).

¹² Banco de México(1997: 9-10).

observada (15.7%) resultó cercana al objetivo oficial (15%), “durante la mayor parte de 1997 y en particular desde finales de abril” el saldo de la base monetaria excedió continuamente la cuota superior de la banda del pronóstico dentro de la cual era de esperarse que dicha variable se moviera.¹³

El caso de 1998 fue también de incumplimiento entre previsiones y resultados pero a la inversa: mientras el saldo de la base monetaria se comportó en congruencia con su pronóstico, la inflación resultó muy superior a la meta oficial; habiéndose fijado originalmente en 12%, la inflación cerró en 18.6%. Ello, por efecto de los severos choques externos que experimentó la economía mexicana a lo largo de 1998.

Las aplicaciones de ese y otros hechos que se referirán más adelante tuvieron consecuencias muy importantes para el futuro de la política monetaria. Las experiencias de los años previos demostraron, por un lado, la gran dificultad que implica hacer un pronóstico acertado sobre el comportamiento de la base monetaria. Esto es así no sólo por el reto que significa definir una especificación idónea para el modelo de estimación, sino también por la dificultad que conlleva hacer una previsión aceptable de las variables explicativas. Otro factor que esas experiencias permitieron constatar es que, en la medida en que la tasa de inflación desciende, la correlación entre la base monetaria y el nivel de precios se vuelve inestable y más compleja de pronosticar. Una de las causas es que resulta muy difícil prever el comportamiento de la velocidad de circulación del dinero, la cual tiende a reducirse en la medida en que disminuye la inflación.

El consolidar la flotación como una posibilidad permanente para la política cambiaria mexicana y la imprecisión que conlleva el intento de utilizar algún agregado monetario como meta intermedia para la conducción monetaria cuando la inflación es baja, llevaron a la búsqueda de un nuevo esquema más acorde con los dos hechos mencionados.

7. La lucha contra la inflación en la actualidad

Los motivos que llevaron a la adopción en México de un esquema de objetivos de inflación (OI) fueron, en términos generales, los mismos que indujeron la creación de ese enfoque de política monetaria en los países donde fue inventado. A tal efecto, cabe reconocer aquí el esfuerzo pionero desplegado en Nueva Zelanda a principios de la década de los noventa, y cuya creación pronto fue adoptada, ajustándola

¹³ Banco de México (1997: 94 y 101).

a las peculiaridades de cada caso, por países tan diferentes en otros aspectos como Canadá, Inglaterra, Israel, Chile y Brasil.

La adopción por parte de México de la fórmula de OI fue mucho más tardía y estuvo, en alguna medida importante, inspirada en las experiencias previas. La discusión acerca de los merecimientos pioneros en cuanto a la creación del esquema de OI sería ociosa y estaría fuera de lugar en este texto; el punto es que hasta el momento OI se nos presenta técnicamente como la respuesta idónea para la política monetaria cuando se tiene un tipo de cambio flotante. México avanzó hacia la adopción de ese esquema en un proceso de aproximación gradual y al igual que otros países ha obtenido resultados satisfactorios.

Además de ser, en la actualidad, la solución idónea para la política monetaria, esta fórmula se presenta como la más congruente con otras dos facetas fundamentales: la consolidación de la forma democrática de gobierno y cumplimiento con el derecho a la información; y, con la política monetaria y el atributo de la autonomía de la banca central. Este esquema incorpora en sus procedimientos la obligación de rendir cuentas, hecho por de más importante.

El esquema de OI tiene como elemento fundamental las propias metas de inflación acordadas previamente, con frecuencia respaldado por otras autoridades entre ellas la fiscal. Con base en lo anterior, a fin de asegurar la consecución de las metas acordadas, la política monetaria y las acciones concretas se convierten en el ancla nominal de la economía (papel que en otras circunstancias cumplía el tipo de cambio).

El tercer elemento distintivo del esquema de inflación por objetivos es el de la transparencia, ello implica el establecimiento de un proceso de comunicación con la opinión pública a fin de dar a conocer la forma en que la autoridad percibe el contexto inflacionario y las acciones que eventualmente tomaría para poder alcanzar los objetivos acordados.

El proceso económico y la propia evolución de los precios están expuestos a una gran incertidumbre. Un imperativo es que la política monetaria pueda contribuir a moderarla y a fortalecer la credibilidad pública en el instituto central. La tesis resultante es que al actuar con la mayor transparencia posible la autoridad central contribuye a disminuir la incertidumbre. Ello se traduce en la conformación de un entorno macroeconómico más estable, permitiendo un crecimiento sostenido y un menor costo social del proceso desinflacionario.

Así, una de las razones que justifican el énfasis en la transparencia es la necesidad de mitigar la incertidumbre. Al menos tres fuentes amenazan la conducción de la política económica: la primera emana de los muchos canales de influencia a través de los cuales se transmiten las acciones de la política monetaria al

comportamiento de los precios y de la dificultad de estimar la importancia de cada uno de ellos, el rezago con el que surten efecto las medidas de política monetaria, la cual es una de las razones que impulsa a las autoridades para tratar de actuar preventivamente y el tercer factor se refiere al horizonte de perspectivas que siempre tienen en mente los banqueros centrales. Al respecto, es lógico que los agentes económicos traten de formarse una idea en tomo a lo que piensan las autoridades monetarias y de prever sus intenciones de acción. Si se comparten ambas cosas con el público, se reduce la incertidumbre y aún más: se evita que las medidas de política económica puedan convertirse a su vez en una causa más de inestabilidad al posibilitar que las acciones de carácter monetaria no tomen por sorpresa al público.

En suma, una mayor transparencia facilita la rendición de cuentas y propicia algo aún más importante: que la política monetaria sea lo más eficiente posible, por lo mismo debe entenderse que las metas se consigan con la menor restricción monetaria y consecuentemente con tasas de interés bajas. En el caso concreto de un programa de desinflación, eficiencia es que la estabilización se logre rápidamente y al menor costo social.

Si las medidas de política monetaria son interpretadas correctamente por el público, y en especial por los participantes en los mercados, su repercusión sobre las tasas de interés de largo plazo, así como sobre los precios de otros activos, será cercana a las metas de inflación.

La transparencia a que obliga un esquema de objetivos de inflación impone una clara disciplina de la autoridad monetaria en la conducción de la política a su cargo. In duda, ello será siempre un apoyo a la estabilidad de precios, asimismo, al hacer del conocimiento público los beneficios de la estabilidad monetaria y el sentido de las acciones necesarias para alcanzarla, puede también influir favorablemente en la definición de otras variantes de la política económica.

Lo anterior es importante y puede llegar a ser fundamental para un esfuerzo encaminado a controlar la inflación. En particular, es menester que las políticas fiscal y salarial sean compatibles con el mantenimiento de una moneda sana; la transparencia en la conducción de la política monetaria se convierte en un catalizador de la formación de las expectativas económicas. Si existe una coordinación de las expectativas de inflación con las metas de la autoridad, la determinación de los precios y de los salarios nominales será congruente con el esfuerzo de estabilización. Con relación a ello es importante que los salarios reales no sean erosionados por la inflación, pero también que sus incrementos se decidan tomando en cuenta las ganancias esperadas en la esfera de la productividad.

Precedida de muchas lecturas, de largas reflexiones y de no pocas notas técnicas, la transición de la política monetaria mexicana hacia el esquema de infla-

ción por objetivos se materializó en tres etapas, una de ellas se dio cuando en el *Programa Monetario para 1999*, publicado en el mes de enero de ese año, se adoptó una meta de mediano plazo para la inflación: al cierre del año 2003 la tasa anual no excederá un monto mayor al 3%. Un año después, en el *Programa Monetario para 2000* se definió la trayectoria completa de desinflación para los años 2001 y 2002: inflación menor a 6.5% anual en el primero de ellos y de 4.5% en el siguiente.

Como un segundo paso cabe señalar el intento deliberado para que las medidas de política monetaria fueran tomadas con un espíritu preventivo. Es decir, tratando de anticipar la manifestación plena de las presiones inflacionarias que se presentaran. A manera de ejemplo, aunque en 2000 la meta de inflación anual se alcanzó varios meses antes de terminar el año, aún así se tomó la decisión de intensificar la restricción monetaria mediante la elevación del “corto” para crear las condiciones y conseguir también la meta fijada para 2001.

El tercer paso fue el acuerdo para expedir una publicación trimestral cuya finalidad general sería la de reforzar la faceta comunicacional del esquema de inflación por objetivos. Para el cumplimiento de dicha finalidad se utilizan también otros instrumentos como los boletines de prensa, conferencias, declaraciones, etc. Pero los informes trimestrales han cobrado desde su primera edición una relevancia especial, porque en ellos se informa sobre el desempeño de la inflación y de la economía en el lapso trimestral que se reporta, pero de mayor importancia es que dichas publicaciones incorporan un balance de fortalezas y de riesgos respecto a las perspectivas de la inflación en el lapso trimestral subsiguiente y a mayor plazo. Esta es la gran novedad editorial de los *Informes Trimestrales de Inflación* cuando se les contrasta con el tradicional *Informe Anual* que se publica desde 1925 y con otras publicaciones periódicas del instituto central. La primera edición del *Informe Trimestral de Inflación* que salió a la circulación correspondió al periodo enero-marzo de 2000.

El esquema de inflación por objetivos requiere de un instrumental técnico y un sistema de variables para dar seguimiento al comportamiento de los precios y permitir la detección de presiones inflacionarias. Sin embargo, no hay particularidad alguna en ello: un sistema semejante es común a cualquier enfoque de política monetaria. Lo que distingue a OI es el énfasis depositado en la prevención.

Desde que el Banco de México adoptó formalmente el esquema de inflación por objetivos los resultados han sido favorables. En tanto que para el año de 1999 la meta de inflación se fijó en 13% anual la inflación observada terminó en 12.32%. Por su parte, en tanto que la meta correspondiente para 2000 se estableció en una inflación anual no mayor de 10% el dato observado resultó de 8.96%. Por último, la tasa anual de inflación cerró en el mes de julio en 6.57%. Es decir, que el

dato se encuentra cerca de la meta tomando en cuenta el año considerado, como ya se dijo, una tasa de inflación anual menor al 6.5%.

Conclusiones y perspectivas

Uno de los retos de] historiador en general y del historiador económico, en particular, es recrear desde la actualidad el ambiente y el ánimo prevalecientes en otros periodos del pasado. Vistas las cosas con ese enfoque, la situación después del estallido de la crisis cambiaria y financiera de diciembre de 1994 no podía ser más desfavorable. En ese momento fue incomprensible –y motivo de indignación– para grandes sectores del público que, habiendo sido dotado el banco central con el atributo de la autonomía, ocurriese un derrumbe cambiario de tal magnitud.

Aún hoy en día son poco comprendidos, incluso en ámbitos de elevada cultura económica, el sentido, los alcances y las limitaciones de la autonomía de un banco central. Pero siendo anunciada y proclamada con tanto bombo y platillo en 1993, para muchos fue equivalente al anuncio de una vacuna infalible contra nuevas crisis. El desencanto se exacerbó en medida inversa a la fe previa en la panacea.

La salida a la crisis que se inició en diciembre de 1994 ha sido desgastante y no sin costos sociales, pero hasta el momento exitosa. Todo hace prever que se seguirá en esa senda; en suma, mucho se ha avanzado desde que inicio el saneamiento a principios de 1995 el cual implicó al menos cuatro retos: restaurar la solidez del marco macroeconómico, resolver la crisis del endeudamiento externo, rehabilitar la banca nacional, y reanudar el proceso de estabilización monetaria. Este se vio interrumpido por la irrupción de una devaluación que llevó al tipo de cambio de 3.46 pesos por dólar en noviembre de 1994 a 7.09 en octubre de 1995.

Una de las incertidumbres prevalecientes en ese tiempo y que ha quedado finalmente disipada es la duda sobre el régimen cambiario idóneo para el país. La disyuntiva entre flotar o no flotar ha quedado decidida en favor de la flotación, entre las ventajas destaca que reduce la vulnerabilidad externa de la economía, inhibe los flujos de capital especulativo y es la pauta seminal para que finalmente se llegue a la adopción del enfoque de inflación por objetivos.

Actualmente México cuenta con lo que carecía a principios de 1995: la definición de un esquema de política monetaria razonablemente eficaz, satisfactorio y suficientemente probado. Como toda creación humana, la fórmula de inflación por objetivos es perfectible y susceptible de ajustes, pero abre buenas perspectivas para que la política monetaria pueda conseguir continuamente sus fines en el horizonte de los próximos dos o tres lustros.

Con la reanudación del proceso de estabilización se empezó a restaurar la credibilidad en la banca central y en la política monetaria mexicana que había quedado deteriorada a raíz de la crisis de 1994. La finalidad de la restauración no es que los banqueros centrales se conviertan en campeones de la popularidad pero sí que la confianza en sus habilidades coadyuve a que la lucha contra la inflación se libere al menor costo social posible.

En esta doble y paralela tarea de erradicar la inflación y recuperar la confianza pública, los banqueros centrales tienen frente a sí un reto de gran envergadura. La satisfacción del mismo se presenta en tres fases secuenciales. Antes que nada, en dar a conocer amplia y comprensivamente a la banca central: ¿qué institución es?, acto seguido, difundir el pormenor sobre sus funciones: ¿cómo actúa? ¿en qué consisten las operaciones que realiza? y por último, esclarecer cuál es el sentido social ulterior de su mandato constitucional y del atributo de la autonomía: ¿por qué la inflación es nociva y debe combatirse?

Las perspectivas para que la política monetaria consiga, al cierre de 2003, erradicar la inflación son favorables aunque no exentas de riesgos. Si bien, envuelto el horizonte en la bruma de la lejanía, lo mismo puede decirse respecto a las posibilidades que se vislumbran para que dicha política pueda conseguir con éxito el mantenimiento de la estabilidad, a pesar de los obstáculos en el camino que inexorablemente se encontrarán.

En el panorama previsible de la lucha contra la inflación hay aspectos favorables y también algunos riesgos. Entre los primeros cabría destacar que la desinflación se encuentra ya en la tendencia correcta y que su inercia reforzará la dinámica deseada. Otro aspecto relevante es la convicción que se advierte en la autoridad monetaria respecto a la necesidad de alcanzar las metas. Un punto positivo mas es que dicha convicción parece ser compartida por las personas que hasta ahora se encuentran a cargo de las funciones hacendarias y de la conducción política del país.

En el otro platillo de la balanza pende la posibilidad, remota aunque siempre presente, de un choque externo que repercuta en un ajuste devaluatorio imprevisto del tipo de cambio. Por su parte la reforma fiscal aún pendiente se presenta para fines del futuro de la estabilización como un arma de dos filos. En caso de aprobarse una reforma que verdaderamente coadyuve al fortalecimiento de las finanzas públicas será ciertamente favorable para la lucha contra la inflación.

La coordinación de las políticas económicas siempre es necesaria y particularmente en lo que hace a un programa de estabilización. Si las finanzas públicas son sólidas se diluye el peligro de que el manejo de los precios administrados y

controlados por la autoridad quede subordinado a finalidades fiscales en detrimento de la desinflación.

Algo muy semejante a lo anterior puede decirse respecto a la política 'salarial. La gran amenaza de corto plazo –factual, no potencial– que pesa sobre el esfuerzo de desinflación reside en la forma en que se conceden los incrementos al salario nominal en las negociaciones correspondientes. Estos vienen dándose muy por arriba de las expectativas de inflación más las ganancias esperadas de la productividad.

En el frente de la educación colectiva en materia económica hay dos enseñanzas que no han arraigado plenamente en nuestro medio: una, que los salarios reales no pueden elevarse por decreto y dos, que una estabilidad sostenible no es imaginable sin la concurrencia de una política salarial congruente. No tiene sentido elevar los salarios nominales si ello va a ocurrir a costa del desempleo de muchos trabajadores que no podrán encontrar ocupación, no es necesario conceder aumentos de salario desestabilizadores, que obliguen a la autoridad monetaria a apretar la política monetaria forzando a que el esfuerzo de desinflación implique un costo social elevado.

La estabilidad monetaria por la que luchan los bancos centrales no puede ser un fin en sí mismo y esto hay que subrayarlo. Se busca la estabilidad porque es indispensable para el buen funcionamiento del sistema económico. Una consecuencia deseable de sofocar la inflación es que satisfice una condición indispensable para que aumenten simultáneamente los salarios reales y el empleo y para facilitar también la inversión y hacer más fluidas las actividades productivas. Ante esta situación o planteamiento cabe preguntarse: ¿quién puede oponerse a ello?

Referencias bibliográficas

- Banco de México (1925 a 2000). *Informes Anuales*.
——— (1994-2001). *Programas de Política Monetaria*.
——— (2000 y 2001). *Informes Trimestrales de Inflación*.
——— (1997). *Exposición sobre la política monetaria para 1997*, enero.
- Carstens, Agustín G. y Wemer, Alejandro M. (2000). "Política monetaria de México con régimen de tipo de cambio flotante" en *Monetaria*, octubre-diciembre, pp. 423-431.
- Diario Oficial de la Federación* (1993). Ley del Banco de México, artículo 2º, 23 de diciembre.
- Mancera, Miguel (1997). Discurso en la XXV Convención nacional IMEF, León, Guanajuato, 22 de noviembre.

- Palacios Macedo, Miguel (1953). “Dos documentos sobre política hacendaria mexicana” en *Problemas Agrícolas e Industriales de México*, enero-marzo.
- Rodrigo, Gómez (1967). “Conferencia a los participantes en el V programa de enseñanza técnica del centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos” en *Textos de Rodrigo Gómez (1953-1967)*, México: Gráfica Panamericana S. de Roto.
- Turrent, Eduardo (2001). “La política monetaria en México” en *Bien Común y Gobierno*, núm. 77, mayo, pp. 80-84.
- (1994-1995). Entrevistas con Antonio Ortiz Mena.

Anexo 1

¿Qué es el “corto”?¹

Con el fin de instrumentar en forma transparente las medidas discrecionales de política monetaria, así como responder a las críticas de que el Banco de México se mostraba demasiado lento e indeciso en su misión de ajustar las tasas de interés, a principios de 1995 este decidió adoptar un nuevo esquema de requisitos de reserva para los bancos comerciales: el llamado requisito de reserva de promedio cero.

Como parte de este esquema, el Banco estableció periodos contables con duración de 28 días, durante los cuales los bancos suelen buscar un saldo promedio diario de cero en las cuentas corrientes que mantienen en el banco central. Los bancos se esfuerzan en obtener dicho saldo porque si el saldo diario promedio fuera negativo, el banco que ha caído en sobregiro tendría que pagar por la cantidad sobregirada una tasa de interés penal equivalente al doble de la tasa ordinaria de los Cetes a 28 días de plazo. Por otra parte, si el saldo diario promedio de dichas cuentas fuera positivo, el banco o los bancos superavitarios perderían los rendimientos que hubieran podido obtener de haber invertido en el mercado los fondos respectivos.

Con objeto de satisfacer plenamente la demanda de billetes y monedas, el Banco de México ofrece continuamente crédito a los bancos por medio de licitaciones diarias. Ello se hace con el fin de compensar los efectos sobre la liquidez de los factores siguientes: los vencimientos de los créditos a favor del banco central previamente otorgados a los bancos comerciales, los movimientos del saldo de la cuenta de la Tesorería Federal, y el impacto monetario de las transacciones en divisas realizadas por el propio banco central.

¹⁴ Cartens y Warner (2000: 426-427).

Con base en su experiencia, la institución determina el monto del crédito que va a licitarse cada día, de modo que el saldo global neto diario promedio de todas las cuentas corrientes mantenidas por los bancos en el Banco de México (acumuladas durante el periodo contable previamente determinado) puedan cerrar el día en una cantidad predeterminada. Si dicho saldo es negativo, el banco central pondría al sistema bancario en *corto*; por otro lado, en caso de ser esa cantidad positiva, el sistema sería puesto en posición *larga*. De lo anterior se sigue que cuando el banco central pone el sistema en *corto* (o aplica un *corto*), al menos una institución crediticia tendrá que pagar por el sobregiro en que ha incurrido una tasa de interés disuasorio o penal del doble de la tasa ordinaria de los Cetes.

Se hace hincapié en que el Banco de México siempre proporciona el crédito necesario para satisfacer plenamente la demanda de billetes y monedas, aun cuando el sistema bancario haya sido puesto en *corto*. Sin embargo, cuando el sistema es puesto en esa situación, una porción del crédito requerido es suministrada por el banco central a una tasa de interés elevada, que es la que se aplica a los sobregiros que llegan a generarse en las cuentas corrientes de uno o varios bancos.

Así, cuando el sistema es puesto en *corto*, el banco central ejerce una presión alcista sobre las tasas de interés, que puede llegar a ser bastante intensa. No obstante, más que por cualquier otra razón, dicha presión es resultado de la señal que el Banco de México envía al mercado cuando anuncia una modificación en la postura de la política monetaria.

La principal razón por la cual el *corto* tiene posibilidad de inducir alzas en las tasas de interés, es que con un régimen de tipo de cambio flotante los bancos comerciales no cuentan con la opción de crear saldos en sus cuentas con el banco central (no pueden acreditar sus cuentas) mediante la venta de divisas al banco central, como sí pueden hacerlo bajo un régimen de tipo de cambio predeterminado. Por tanto, la implantación de un *corto* impone un costo inevitable al sistema bancario. En tales circunstancias, la respuesta racional del sistema bancario es permitir que las tasas de interés se incrementen al nivel que se considere compatible con la meta del Banco de México, con un monto del *corto* lo más pequeño posible. Esto es precisamente lo que ocurre usualmente cuando se aplica esta medida o se modifica la postura de política que el implica.