EL TRIMESTRE ECONÓMICO, vol. XCII (4), núm. 368, octubre-diciembre de 2025, pp. 925-957

doi: 10.20430/ete.v92i368.3176

Banca central en un entorno incierto: Banco de México, 1970-1983*

Central banking in an uncertain environment: Banco de México, 1970-1983

*Gustavo A. Del Ángel***

Abstract

This article analyzes the history of the Banco de México, the Mexican central bank, between 1970 and 1983, a period of severe macroeconomic instability that led to the Latin American debt crisis. From a historical and institutional perspective, the article examines the central bank's actions, monetary policy tools, and tensions with the president. It reconstructs the national and international economic environment of the time. The growing inflation of this period was largely the result of expanding seigniorage; thus, the central bank was forced to address a problem it was itself helping to create. Understanding its actions during these years requires close attention to its operational tools, institutional and political constraints, and the legal limitations it faced. The article also incorporates simple quantitative textual analytics of a selection of the Banco de México's Annual Reports to identify discursive emphases, narrative shifts, and thematic concerns. The findings reveal a transition from a developmentalist outlook to growing concern over economic instability. This article thus contributes to a better understanding of the central bank's transformations during a critical period in Mexico's economic history.

* Artículo recibido el 2 de agosto de 2025 y aceptado el 7 de agosto de 2025. El autor agradece el apoyo de Antonio Lara Marnier y de Camila Serva Deza como asistentes de investigación. Se aclara que en el desarrollo de este proyecto se utilizaron dos herramientas de inteligencia artificial: DeepSeek para el análisis de texto, y ChatGPT para revisión editorial. Su contenido es responsabilidad del autor.

** Gustavo A. Del Ángel, Centro de Investigación y Docencia Económicas, A.C. (CIDE), México (correo electrónico: gustavo.delangel@cide.edu).

Keywords: Central banking; Banco de México; inflation; instability; Echeverría; López Portillo. *JEL codes:* E31, E58, N16, N26.

Resumen

Este artículo analiza la historia del Banco de México entre 1970 y 1983, un periodo de alta inestabilidad macroeconómica que culminó con la crisis de la deuda. Desde una perspectiva histórica e institucional, el artículo examina la actuación del banco central, las herramientas de política monetaria con las que contaba y las tensiones con el Poder Ejecutivo. El artículo también reconstruye el entorno económico nacional e internacional. La inflación creciente de esa etapa era resultado del crecimiento del señoreaje; por lo tanto, el banco central tenía que resolver un problema que esa misma institución estaba creando. Pero su actuación durante estos años requiere entender sus instrumentos operativos, las tensiones institucionales y políticas, además de las restricciones legales. Este artículo también incorpora un análisis textual cuantitativo simple de una selección de informes anuales del Banco de México, con el fin de identificar los énfasis, los cambios narrativos y las prioridades temáticas del banco. El resultado muestra una transición de una visión desarrollista a las preocupaciones por la inestabilidad económica. El artículo contribuye así a comprender las transiciones del banco central en un periodo crítico de la historia.

Palabras clave: banca central; Banco de México; inflación; inestabilidad; Echeverría; López Portillo. *Clasificación JEL:* E31, E58, N16, N26.

Introducción

Este artículo analiza la historia del Banco de México durante el periodo de 1970 a 1983, considerado una etapa de incertidumbre e inestabilidad macroeconómica, que culminó con una de las crisis más profundas en la historia del país. El texto busca responder a las preguntas sobre cuál fue la actuación del banco central, y con qué herramientas contaba para hacer frente a cada situación. Se presenta una reconstrucción del entorno en el que operó, las herramientas de política monetaria que utilizó, sus interacciones con el Poder Ejecutivo, así como las tensiones que enfrentó ante las prioridades del gobierno federal.

En la década de 1970, la economía mexicana experimentó cambios inéditos. Después de un cuarto de siglo de relativa estabilidad, el país lidió con un entorno internacional incierto, marcado por el colapso del sistema de Bretton Woods, la inflación global, el incremento de los precios del petróleo y el sobreendeudamiento soberano global. Asimismo, hubo un cambio importante en las estrategias de política económica del país, resultado de presiones internas. El Banco de México afrontó una situación compleja, en parte por tener que gestionar una política de expansión del gasto público y crecimiento del déficit del gobierno, lo cual se tradujo en inflación. Pero también porque esa inflación era resultado del crecimiento del señoreaje. Por lo tanto, el banco central tenía que resolver un problema que él mismo estaba creando. Su actuación durante estos años requiere entender sus instrumentos operativos, las tensiones institucionales y políticas, así como las restricciones impuestas por su estructura legal.

A diferencia de un enfoque que analice variables agregadas, este artículo propone una lectura institucional e histórica, basada en estudios de época y testimonios publicados, así como en literatura secundaria reciente, incluida la biografía organizacional del propio banco (Turrent, 2024). Sin embargo, existen vacíos historiográficos e interpretativos. Asimismo, se presenta un estudio de las narrativas del banco central en esos años. Así, este artículo incorpora un análisis textual cuantitativo simple, aplicado a una selección de informes anuales del Banco de México. Este método permite transformar textos complejos en estructuras analizables, al revelar jerarquías temáticas implícitas y patrones discursivos recurrentes. Particularmente en documentos técnicos o políticos, esta aproximación facilita la identificación de énfasis, cambios conceptuales entre periodos y omisiones. Tal ejercicio permite cuantificar el espacio dedicado a problemas específicos, como la inflación o el crecimiento económico, y rastrear términos que reflejan las preocupaciones institucionales, el lenguaje técnico y las prioridades discursivas de la entidad.

El artículo se organiza en nueve secciones, además de esta introducción. La sección I analiza el colapso del sistema de Bretton Woods y sus implicaciones para México. La sección II describe el giro en la política económica de los años setenta y su impacto sobre la conducción de la política monetaria. La sección III detalla los instrumentos con los que contaba el banco central, incluidos los mecanismos de crédito selectivo y el papel del encaje legal, así como el uso de la llamada *persuasión moral*. En la sección IV se examinan las presiones externas y el cambio en la política económica en el gobierno del

presidente Luis Echeverría. La sección V explica los cambios y las continuidades en el inicio del sexenio del presidente José López Portillo. La sección VI examina el auge petrolero, los desequilibrios macroeconómicos y las crisis resultantes. La sección VII presenta la transición institucional de 1983 y los cambios jurídicos del banco. La sección VIII está dedicada al análisis textual cuantitativo de los informes anuales. Finalmente, la sección IX ofrece las conclusiones.

I. El fin del sistema de Bretton Woods

En la segunda mitad de la década de 1960 y el inicio de la de 1970, el mundo occidental vivió una era de transformación. Primero, una ola de cambio cultural se manifestó en todos los países. A su vez, y de la mano de la revuelta cultural, en muchas naciones se experimentaron manifestaciones por un cambio político. Paralelamente, las finanzas internacionales tuvieron una transformación profunda. Esos sucesos fueron definitivos para la dirección que tomaría la política económica en México y consecuentemente para las funciones y la actividad del banco central.

El punto de inflexión en las finanzas globales fue el fin del sistema de Bretton Woods, que estableció un orden monetario global después de la segunda Guerra Mundial, en una era caracterizada por cierta estabilidad y crecimiento sostenido en muchos países. Después de su creación en 1944, el sistema emanado de los acuerdos de Bretton Woods llegó a ser completamente operativo en 1959, cuando los países de Europa Occidental permitieron la convertibilidad de sus cuentas corrientes. El dólar estadunidense se consolidó como la principal moneda de reserva internacional. Ello permitió a los Estados Unidos financiar sus déficits. Sin embargo, este equilibrio dependía de la estabilidad monetaria y fiscal de ese país, la cual comenzó a deteriorarse a partir de 1965. Esto desencadenó una serie de eventos que llevaron al colapso del sistema.

Michael Bordo (2017 y 2018) explica que uno de los factores principales que llevaron al colapso del sistema fue la creciente inflación en los Estados Unidos. Desde 1965, ésta aumentó debido a políticas fiscales y monetarias expansivas, impulsadas por el financiamiento de la Guerra de Vietnam y los programas de la Gran Sociedad de Lyndon B. Johnson. Esto, además, generó déficits fiscales que afectaron la balanza de pagos de ese país y desestabilizaron el sistema. A su vez, la expansión monetaria incrementó el déficit en la

balanza de pagos y aumentó las reservas internacionales de países con superávit, como Alemania y Japón, lo que los presionó para expandir sus propias ofertas monetarias; esto generó también inflación en tales economías.

Entre 1965 y 1971, los desequilibrios en el sistema se volvieron insostenibles. La creciente inflación debilitó la balanza de pagos de los Estados Unidos y aumentó la presión sobre el dólar. Como resultado, países con superávit acumularon enormes reservas de dólares, lo cual los presionó para revaluar sus monedas o convertir sus dólares en oro. Esto representaba un problema crítico, ya que las reservas de oro de los Estados Unidos eran insuficientes para respaldar la cantidad de dólares en circulación. La devaluación de la libra esterlina en 1967 y la presión sobre el oro en el mercado de Londres exacerbaron la crisis de confianza en el dólar. En 1968 se acordó un mercado de oro de dos niveles para separar el comercio privado del oficial, y esto se percibió como el inicio del fin del sistema de Bretton Woods.

El 15 de agosto de 1971, el presidente Richard Nixon anunció el que sería llamado "Nixon *shock*": una serie de medidas que marcaron el principio del fin del sistema. Éstas incluyeron la suspensión de la convertibilidad del dólar en oro para evitar la fuga masiva de reservas; un recargo de 10% sobre las importaciones para presionar a los países con superávit a revaluar sus monedas, y el congelamiento de salarios y precios por 90 días, con el fin de contener la inflación interna (Bordo, 2017 y 2018; Meltzer, 2010).

El "Nixon *shock*" desvinculó el dólar del oro, y eliminó el fundamento principal del sistema de Bretton Woods. Esto provocó el colapso de la confianza internacional en el dólar y desencadenó una crisis en el sistema monetario global. En diciembre de 1971, en la Conferencia del Smithsonian, se intentó salvar el sistema mediante una devaluación del dólar de 8.5% y la revaluación de otras monedas. Sin embargo, estas acciones sólo prolongaron la crisis. Después de esto, varios países abandonaron el tipo de cambio fijo y los Estados Unidos devaluaron su moneda. Finalmente, en marzo de 1973, el sistema de Bretton Woods colapsó oficialmente. Iniciaba una era de tipos de cambio flotantes, y posteriormente de liberalización financiera, que sentó las bases para el sistema monetario internacional actual (Bordo, 2017 y 2018). Los nuevos desafíos en las finanzas globales incluirían la volatilidad cambiaria y la inestabilidad financiera. Para los bancos centrales del mundo, lo anterior implicaba entrar en un nuevo territorio.

México en esos momentos iniciaba un periodo crítico para su economía, tanto por las causas globales como por factores internos. Los economistas me-

xicanos de la época identificaron dos causas externas que afectaron al país en esos años, en especial en 1971. Manuel Cavazos Lerma (1976: 119), un economista que entonces estuvo en el Banco de México, señala que la primera causa fue la recesión mundial que inició en el último trimestre de 1969. La segunda fue precisamente el desquiciamiento del sistema monetario internacional en agosto de 1971. El efecto fue tal que en ese año el producto interno bruto (PIB) creció 3.4% en términos reales, algo que para esa época era una señal insólita.

Por otra parte, el cambio de gobierno, como siempre sucede dentro del ciclo económico, retrasó el gasto público y la inversión. Durante más de seis meses se retrasó el inicio de las obras públicas del gobierno entrante. También se considera que una reducción en las ventas de bienes de consumo duradero, posiblemente por un efecto de un nuevo impuesto sobre ingresos mercantiles, afectó la economía. Así, en 1971, se presentó el fenómeno que se denominó entonces como la *atonía*.

El Banco de México inició en abril un proyecto para reactivar la economía a través de la construcción de casas para familias de bajos ingresos, mediante los fondos excedentes del llamado "encaje legal". Pero era difícil generar demanda de créditos en ese ambiente de atonía. Las reservas internacionales del Banco de México se incrementaron 24% con un efecto expansivo en la base monetaria, que se vio compensada por fuertes aumentos en los depósitos de las financieras y las hipotecarias, y esto en exceso del requisito de encaje legal, precisamente por la falta de crédito. La atonía llevó a que en 1972 se decidiera una nueva política para estimular la economía basada en un fuerte aumento del gasto público (Cavazos Lerma, 1976).

Así, cuando los Estados Unidos decretaron la inconvertibilidad del dólar, México comunicó al Fondo Monetario Internacional (FMI) la decisión de mantener sin variaciones su tipo de cambio respecto del dólar, de seguir utilizando el dólar como moneda de intervención y de continuar la política de absoluta convertibilidad y transferibilidad del peso.

II. El giro en la política económica

Los estudios sobre la historia económica de México señalan el inicio de la década de 1970 como un punto de inflexión en la política económica. No sólo fue así, también se considera que hubo un cambio importante en el estilo

político del presidente de la república (Solís, 1971; Bazdresch y Levy, 1989; Turrent, 2009; Cárdenas, 2015). Ese sexenio se caracterizó por el abandono del modelo de política económica de los años anteriores, el denominado "desarrollo estabilizador", el cual mantenía un balance entre la estabilidad macroeconómica y la política social, por objetivos de justicia social, redistribución del ingreso, y, sobre todo, políticas distributivas para mantener la legitimidad del régimen político. Entre los instrumentos que se usaron, hubo una intervención estatal más activa en la economía, un incremento significativo del gasto público y un crecimiento del endeudamiento público externo (Bazdresch y Levy, 1989). El problema que enfrentaba el gobierno no era trivial, ya que la caída en la productividad de la economía se observaba desde la segunda mitad de la década precedente, lo cual aparentemente se reflejaba en el ambiente político (Cárdenas Sánchez, 2015).

A su vez, desde 1972 se hizo patente la voluntad del presidente Echeverría para conducir la política económica desde la propia presidencia, lo cual despertó la preocupación en varios observadores (Cosío Villegas, 1974; Turrent, 2024). En las décadas anteriores, había un acuerdo tácito según el cual el presidente la delegaba al secretario de Hacienda y al director del Banco de México, principalmente (Izquierdo, 1995; Ortiz Mena, 1998). Por otra parte, Echeverría utilizó de manera creciente un discurso que buscaba identificarse y reivindicar causas populares que le darían legitimidad política.

Sin embargo, es importante contextualizar esos eventos. Como ya se ha explicado, la economía del país enfrentaba problemas que eran inéditos, como una continua inflación en los Estados Unidos y la desarticulación súbita del orden monetario internacional, y otros que no se habían experimentado en décadas, como la desaceleración del crecimiento interno y del global. El país también enfrentaba un cambio social y político en varios segmentos de la población. Las herramientas que daba la economía de esa época eran limitadas.

Además, algunos intentos de reforma económica fueron infructuosos. Por ejemplo, como señala el economista Leopoldo Solís (1971), quien fue el economista en jefe del Banco de México, en su ensayo "Economic policy reform", el gobierno trató de hacer una reforma tributaria importante, pero fue rechazada por el sector empresarial. Lo mismo ocurrió con una propuesta de apertura comercial con el exterior. Ambas reformas resultaron políticamente inviables. El gobierno entonces basó su política en una estrategia económica de expansión fiscal y de dirección del Estado.

En esa época, la llamada "rectoría del Estado en la economía" no era algo tan controversial dentro del gobierno como lo sería en las décadas posteriores. De hecho, había un consenso en el sector público sobre lo que consideraban beneficios de la participación del Estado en la economía. Pero, a su vez, las reglas para mantener la estabilidad macroeconómica tenían que ser claras.

Para entonces también hubo un relevo del titular del banco central, Rodrigo Gómez, quien fue el legendario titular del instituto central por 18 años, y falleció el 30 de agosto de 1970. Menos de tres semanas después, el 18 de septiembre, el Consejo de Administración del Banco de México nombró como nuevo director a Ernesto Fernández Hurtado, quien hasta entonces había fungido como subdirector general (Suárez Dávila, 2019). Fernández Hurtado y los funcionarios del banco central tendrían que conciliar la política monetaria con un nuevo estilo y nuevos objetivos de la política económica del gobierno.

III. Los instrumentos de la política monetaria

En aquella época, el Banco de México contaba con distintos instrumentos para cumplir con su mandato establecido en la Constitución, en su Ley Orgánica y en la normativa. La Ley Orgánica de Banco de México de 1941 definía a la institución como una Sociedad Anónima, con funciones estipuladas en la legislación. Ese marco legal continuó con pocas modificaciones hasta 1982. Como organismo gubernamental, el banco central estaba sectorizado en la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Para esa época, las funciones y los mecanismos para llevarlas a cabo eran diversos y tenían un andamiaje complejo. Fernández Hurtado señala que el banco desempeñaba tradicionalmente un papel de asesor del gobierno y otro de ejecutor de política monetaria y de regulación. En el primero contribuía a la formulación de políticas del gobierno federal, con información y alternativas de política financiera; el segundo papel consistía en definir e instrumentar medidas a la banca y a los mercados de dinero y capitales (Fernández Hurtado, 1976). Otro objetivo de largo plazo del banco era promover el desarrollo del sistema financiero, la confianza en el dinero y los pasivos del sistema bancario, y la eficiencia del proceso de intermediación.

En aquellos años, los instrumentos de política monetaria estaban dirigidos tanto a controlar el circulante y preservar el valor de la moneda como,

indirectamente, a estimular la actividad económica. Se clasificaban como instrumentos que en el corto plazo afectaban la regulación del crédito y la liquidez de la economía, y, en el largo plazo, regulaban las actividades del sistema financiero y su efecto en el desarrollo económico. Se dividían en políticas llamadas de control cuantitativo y de control cualitativo (Sánchez Lugo, 1976; Fernández Hurtado, 1976).

La política de control cuantitativo consistía en la intervención del banco central para regular la oferta monetaria y el crédito en la economía. Esto se realizaba con modificaciones en la base monetaria, variaciones en la emisión primaria del banco central, cambios en los activos nacionales e internacionales del banco central, y variaciones en el multiplicador bancario. La política de control cualitativo se enfocaba en dirigir los flujos crediticios hacia actividades que el gobierno consideraba de alta prioridad económica y social (Brothers y Solís, 1967; Sánchez Lugo, 1976; Fernández Hurtado, 1976). En ese sentido, el coeficiente de reservas o de liquidez del banco central, llamado formalmente el depósito obligatorio en el banco central, y conocido popularmente como "encaje legal", era un instrumento clave, ya que servía para el control cualitativo y cuantitativo.

Además del encaje legal, las autoridades empleaban instrumentos que se aplicaban en ocasiones específicas, como los encajes marginales; la tasa de redescuento y el acceso al redescuento (compra de títulos a los intermediarios por parte del Banco de México); las autorizaciones a los intermediarios para colocar instrumentos de captación; el control de la tasa de interés en las operaciones activas y pasivas, y las operaciones de mercado abierto. Todos esos instrumentos, aunque también se usaban en otros países, adquirieron características propias en México. El encaje legal también se utilizaba para dirigir los recursos hacia las actividades estratégicas que el gobierno deseaba impulsar. Las enmiendas a la ley en 1974 fortalecieron la facultad del banco central para regular de manera selectiva el crédito prácticamente en la totalidad del sistema bancario (Brothers y Solís, 1967; Sánchez Lugo, 1976; Fernández Hurtado, 1976).

El encaje legal se distribuía en tres grandes grupos: recursos que se canalizaban en el Banco de México como reguladores de la liquidez interna y de las reservas internacionales; recursos que hacían frente a las necesidades del gobierno federal según la política monetaria y fiscal, y, en tercer lugar, recursos destinados a los fideicomisos de fomento, los cuales funcionaban como bancos de desarrollo (Sánchez Lugo, 1976; Fernández Hurtado, 1976).

Los recursos canalizados a los fondos de fomento se destinaban, por ejemplo, a financiar crédito agropecuario a través de los Fideicomisos Instituidos en Relación con la Agricultura, Ganadería y Avicultura (FIRA); empresas turísticas mediante el Fondo Nacional de Fomento al Turismo (Fonatur), y equipamiento industrial con el Fondo de Equipamiento Industrial (Fonei). El banco central también apoyaba a esos fideicomisos al comprar los certificados de participación que emitían. Paralelamente, también ejercía una política de crédito selectivo.

En 1975, antes de la consolidación de los intermediarios financieros privados en la banca múltiple, los bancos de ahorro debían depositar 18% de su pasivo computable; las sociedades financieras, 39%; las sociedades hipotecarias, 34%, y los bancos de depósito, 44% si estaban ubicados en la zona metropolitana de la Ciudad de México, o 22% si estaban situados en los estados de la república (Sánchez Lugo, 1976; Fernández Hurtado, 1976).

La política de crédito selectivo, o crédito dirigido, establecía lineamientos para la canalización del crédito. Por ejemplo, las sociedades financieras, además de la obligación de depositar 39% de sus pasivos a la vista en el banco central, tenían una tasa básica de canalización del resto de su pasivo en los siguientes sectores: 1% a empresas productoras de bienes de exportación, inversiones nuevas en hotelería y nuevos centros comerciales localizados en ciudades fronterizas; 35% a actividades de fomento económico; 25% en financiamiento a producción al comercio y a los servicios (Sánchez Lugo, 1976; Fernández Hurtado, 1976).

En resumen, dentro de la ejecución de la política de la banca central había objetivos de promoción a las actividades productivas. Fernández Hurtado (1976: 22-23) señalaba:

> [p]ara elevar con la rapidez necesaria sus índices de vida lo cual sólo es posible mediante el mantenimiento de altos niveles de inversión productiva y de empleo los países en desarrollo deben adecuar constantemente sus políticas de regulación monetaria y fiscal a la necesidad de introducir una mayor generación y captación interna de ahorros públicos y privados […] Fomentar el ahorro interno es la forma más eficiente se reconcilien la productividad y la justicia social, son y seguirán siendo los objetivos más trascendentes de la política económica.

Por otra parte, las operaciones de banca central, si bien seguían estándares de los bancos centrales del mundo, también enfrentaban restricciones idio-

sincráticas del país. En las operaciones de mercado abierto, el banco central compraba o vendía valores a cambio de emisión de dinero, y con ello afectaba la liquidez en la economía. Las operaciones de mercado abierto se utilizaban con el fin de apoyar el mercado de cédulas hipotecarias y de otros valores emitidos por instituciones nacionales de crédito como los bonos del Patronato de Ahorro Nacional.

Todos esos instrumentos, que se fueron acumulando en un complicado andamiaje de política monetaria y de banca central desde la década de 1940, eran estándar en muchos países. No obstante, se consideraba que constituían un entorno de sobrerregulación financiera de la posguerra en el mundo occidental. En aquellos años empezaron a ser cuestionados, ya que generaban restricciones para la expansión del crédito y la inversión en las economías. Por lo mismo, comenzaron a llamarse "represión financiera" por investigadores que tuvieron una influencia importante en la política financiera de los países (Shaw, 1973; McKinnon, 1973).

Los especialistas de la época observaban que, en las economías más avanzadas, la política monetaria tenía objetivos predominantemente "de carácter cuantitativo", al usar lo que entonces se llamaba la tasa de redescuento, algo equivalente a una tasa de referencia. Pero, en México, la falta de un mercado de capitales desarrollado dificultaba esas metas y reforzaba el empleo del encaje legal, al menos hasta principios de la década de 1970. Fue precisamente en esa época cuando el Banco de México empezó a detectar que el encaje legal resultaba insuficiente para sus objetivos, además de que era poco eficiente y, ante el crecimiento de las operaciones bancarias, funcionaba con fuertes retrasos. Pero un mercado de bonos de gobierno realmente se empezaría a formar en 1978, con la introducción de los Certificados de la Tesorería (cetes) (Del Ángel, 2012).

Algo interesante era que, como señalaba Fernández Hurtado, el Banco de México no sólo llevaba a cabo sus funciones mediante las facultades de autoridad que le otorgaba la ley o los instrumentos de los que disponía en la normativa: "sino también mediante la utilización crecientemente eficaz de la *persuasión moral*". Ello "ha hecho posible alcanzar elevados niveles de colaboración del sistema bancario y ha permitido movilizar importantes volúmenes de recursos para dedicarlos a financiamiento de alta prioridad. La banca pública y privada ha correspondido y altura de miras al uso de este instrumento" (Fernández Hurtado, 1976: 21 y 384). La persuasión era empleada por el Banco de México para cumplir objetivos cuantitativos y cuali-

tativos. Se utilizaban varios métodos, como lo que entonces se denominaba de manera coloquial "pactos de caballeros", en los que se convenía respetar una determinada decisión por las partes involucradas. El método que con más frecuencia seguían era "examinar con los banqueros diversos problemas económicos y financieros del país y así persuadir a las instituciones de la bondad de las recomendaciones del instituto central" (Fernández Hurtado, 1976: 21 y 384; Sánchez Lugo, 1976). Se sabía que Fernández Hurtado y en especial su predecesor, Rodrigo Gómez, tenían destacadas habilidades de persuasión.

La persuasión moral era posible, por un lado, por la función que ejercía el banco central de asesor económico del gobierno; también por el capital humano especializado con el que contaba el banco central desde sus orígenes.[1] Ahora bien, como se señaló previamente, durante la gestión de Rodrigo Gómez había un acuerdo tácito según el cual el presidente en turno delegaba la política económica al secretario de Hacienda y al director del Banco de México (Izquierdo, 1995; Ortiz Mena, 1998). En la década que analizamos, las condiciones institucionales cambiaron hacia decisiones más centralizadas. Por lo tanto, las condiciones para la persuasión moral, al menos con el Poder Ejecutivo, habían cambiado. Pero las interacciones entre el banco central, el resto del gobierno y los banqueros es un tema que aún requiere mayor investigación.

IV. El giro en la política económica y el banco central

Durante la administración del presidente Luis Echeverría, el Banco de México tuvo que acoplarse a una política económica que optó por una expansión creciente del gasto público, y el consecuente crecimiento del déficit del gobierno. Las fuentes de financiamiento del déficit fueron los recursos pri-

[1] En un testimonio, Romero Kolbeck destaca que en los años setenta se incorporaron al Banco de México jóvenes economistas que llegaban de hacer doctorados en universidades de prestigio en el extranjero. En esos años, Leopoldo Solís, el titular de investigación económica en los años sesenta y un personaje influyente en el banco y en las ideas económicas de entonces, había estudiado en la Universidad de Yale. A principios de esa década llegaron economistas como Carlos Bazdresch y Francisco Gil Díaz. Poco después se integraron Ernesto Zedillo Ponce de León, Guillermo Ortiz Martínez, Jesús Marcos Yacamán, entre otros (Romero Kolbeck, 2008). También en esa década empezó la serie de documentos de investigación del Banco, el primero fue "Estructura financiera y experiencia cambiaria: México 1954-1977", publicado en 1978, y elaborado por Guillermo Ortiz y Leopoldo Solís.

marios del Banco de México y la deuda externa. En el banco central se acumulaba la preocupación ante ese aumento en el déficit fiscal, ya que su financiamiento requirió incrementar la base monetaria. El banco buscó compensar sus efectos inflacionarios a través de aumentos del depósito obligatorio o encaje legal. A lo largo de ese sexenio, el director general de Banco de México y su equipo consideraban importante mantener los fundamentos que hicieron posible el desarrollo estabilizador (Cavazos Lerma, 1976; Ortiz Martínez, 2003).

Pero la contención del banco central era insuficiente. Cavazos Lerma (1976: 121) señalaba:

> La decisión de impulsar el gasto público desde el primer semestre de 1972, cuando se iniciaba la etapa ascendente de uno de los más pronunciados ciclos en la economía mundial, ejerció, por la magnitud creciente del financiamiento deficitario del sector público, una presión que sobrepasó por mucho las posibilidades de compensación de los instrumentos monetarios; el periodo de crecimiento con estabilidad estaba llegando a su fin, se iniciaba una etapa diferente.

El banco central también había recibido la encomienda de participar en la reactivación del crecimiento económico y promover la estrategia de "desarrollo compartido" del gobierno de Echeverría. Como se señaló en la sección anterior, los instrumentos con los que contaba el banco, en especial los fideicomisos de fomento, permitían cumplir ese propósito. Además, participó en la creación de nuevas instituciones de política social, como el Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores (Infonavit), así como los fondos de fomento para la promoción para la vivienda (Fondo de Operación y Descuento Bancario a la Vivienda, Fovi, y Fondo de Garantía y Apoyo a los Créditos para la Vivienda, Foga) que impulsaron el crecimiento de ese sector. Además, Fernández Hurtado utilizó el fideicomiso de fomento para infraestructura turística (Infratur, creado en 1974), administrado por el Banco de México, para impulsar el turismo en México. Este último fideicomiso fue el responsable del desarrollo de Cancún, cuyo impacto de largo plazo en esa región fue importante (Suárez Dávila, 2003 y 2019).

Por otra parte, en ese periodo el gobierno logró concretar avances destacados para la evolución del sistema financiero. En especial la modernización del mercado de valores, con una nueva Ley del Mercado de Valores, y la

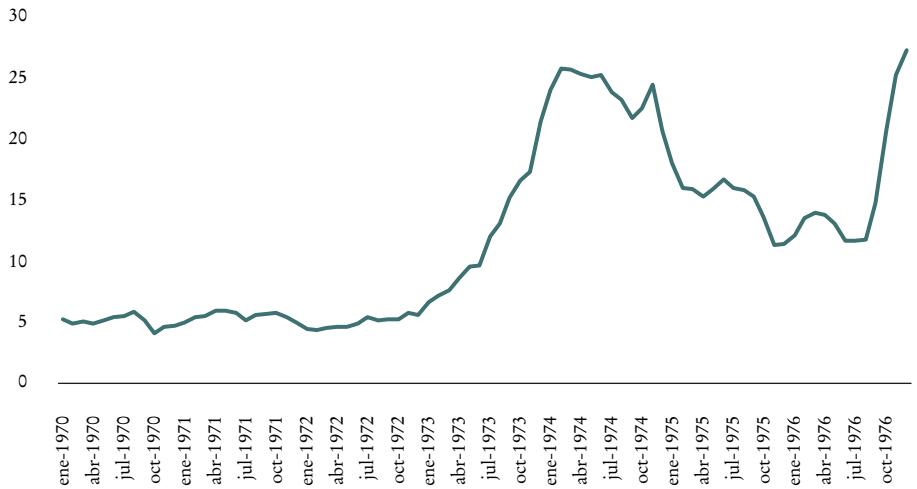
consolidación de intermediarios financieros especializados en la banca múltiple, con una reforma a la Ley de Instituciones de Crédito en 1975. En ambas reformas, el Banco de México tuvo un papel central, y éstas definieron la estructura del sistema financiero como lo conocemos en la actualidad.

Pero la estrategia de expansión del gasto y el endeudamiento tuvo efectos perniciosos. Los esfuerzos del gobierno por intervenir en sectores como la agricultura y la industria, a través de créditos subsidiados y otros mecanismos de apoyo, no produjeron los resultados esperados. El déficit fiscal del sector público se amplió de manera considerable, lo que a su vez ejerció presión sobre la cuenta corriente. Asimismo, aumentó la inflación y el tipo de cambio comenzó a mostrar una creciente volatilidad. Hacia el final del sexenio, México enfrentaba una situación de inestabilidad económica, con alta inflación y endeudamiento externo. Además de los resultados macroeconómicos, la narrativa del presidente provocó una pérdida de confianza por parte del sector privado (Bazdresch y Levy, 1989).

Entre 1972 y 1976, el déficit fiscal promedio se elevó a 7.8% del PIB, lo cual condujo a un aumento en la emisión de dinero para financiar el gasto público. Los incrementos en la inflación y el señoreaje que empezaron en 1970 alcanzaron niveles no vistos en las dos décadas siguientes (véase la gráfica 1). Garcés (2017) argumenta que el origen de la inflación y las presiones sobre el tipo de cambio tuvieron sus principales causas en la expansión monetaria y por lo tanto en el señoreaje. Ese autor señala que fueron las causas más importantes de las devaluaciones de 1976 (y posteriormente de 1977), después de que el agotamiento de las reservas del banco central hiciera imposible mantener la paridad del tipo de cambio.

El director del Banco de México cuestionó abiertamente la estrategia promovida por el presidente. En un discurso ante la Asociación Nacional de Importadores y Exportadores de la República Mexicana, en julio de 1975, criticó el financiamiento deficitario del sector público, y advirtió sobre sus implicaciones en la balanza de pagos y el crecimiento de las importaciones (Ortiz Martínez, 2003; Suárez Dávila, 2003). Ese mismo año, Fernández Hurtado promovió un acuerdo del Consejo de Administración del Banco para poner un límite al financiamiento del banco central al gobierno federal. Pero la efectividad de esa medida resultó frustrada por el ejercicio de dos prácticas: obligar a la banca y al mercado a tomar títulos de deuda pública, y pagar a los contratistas del gobierno con pagarés a cargo del gobierno (Ortiz Martínez, 2003).

Gráfica 1. *Variación del índice de precios al consumidor (IPC) anual (por mes)*



Fuente: datos del Banco de México.

Las tensiones eran obvias. En esas circunstancias, el director del Banco de México discutió su renuncia con el presidente Echeverría, pero éste le negó rotundamente que dejara el cargo. De acuerdo con el propio Fernández Hurtado, en una segunda ocasión, un año antes de que terminara el sexenio, el presidente pidió al secretario de Hacienda, López Portillo, que lo destituyera por sus declaraciones ante el sector privado, pero, a pesar de sus discrepancias con el Banco de México, López Portillo pidió al presidente no hacerlo (Del Ángel y Martinelli, 2009).

Las tensiones también se evidenciaron en la ceremonia del 50 aniversario del Banco de México. En 1975, había duda sobre si asistirían el presidente y el secretario de Hacienda. Es importante recordar que esta tensión se daba en un contexto en el que el banco central no contaba con autonomía, y era una dependencia del gobierno federal. Al final, el cincuentenario del Banco de México se llevó a cabo sin eventos especiales. Pero hubo una sesión solemne del Consejo, encabezada por el secretario de Hacienda, José López Portillo a la cual asistió el presidente. También se llevó a cabo la edición de un libro conmemorativo (cuyo contenido se cita en este texto como fuente).

La sesión de Consejo, según parece, fue sobria y con poca cobertura en prensa (Turrent, 2024).

Ante el entorno internacional adverso, y con desequilibrios internos acumulados, el 1° de septiembre de 1976, día del informe presidencial, se anunció una devaluación del peso, después de 22 años de estabilidad cambiaria. El Banco de México lideró la respuesta económica, al negociar un Acuerdo de Facilidad Ampliada (EFF) con el FMI, un programa innovador que proponía un ajuste económico gradual y estructural, en contraste con los ajustes tradicionales severos. En la asamblea de gobernadores del FMI, Fernández Hurtado explicó el programa de ajuste: "el programa iniciado a partir del 1 de septiembre no consiste meramente en el ajuste del tipo de cambio, sino que está orientado a corregir todas las causas del desequilibrio económico y restaurar el proceso sano de crecimiento económico" (Suárez Dávila, 2019). Con ello se intentó reproducir un enfoque aplicado en la devaluación de 1954.

Con ese programa, no se buscaba que el apoyo del FMI fuera el tradicional *stand-by* para un año, sino un ajuste gradual. Hubo que experimentar una nueva forma, y así surgió el Acuerdo de Facilidad Ampliada 1976-1978, aprobado por el directorio del FMI a finales de octubre de 1976. El acuerdo se dio en condiciones muy difíciles, porque su duración era de tres años, pero fue suscrito por un gobierno al que le quedaban tres meses. De acuerdo con Suárez Dávila (2019), el jefe del Departamento de Hemisferio Occidental, Walter Robichek, le tenía a Fernández Hurtado una mezcla de respeto y admiración; por lo tanto, se pudo concretar una solución al problema.

V. Continuidad en la política económica, cambio en las expectativas

La administración del presidente José López Portillo inició en 1976, en un contexto económico adverso, heredado del sexenio anterior. En su inicio, el nuevo gobierno adoptó medidas de austeridad fiscal y una reforma administrativa orientada a contener el deterioro económico. Además, llevó a cabo una importante reforma política. El presidente también buscó un mejor diálogo con el sector privado. Por un lado, intentó mejorar las expectativas para la economía y, a la vez, pretendió mantener políticamente una estrategia económica de "desarrollo compartido" sostenida en el gasto público. Si bien du-

rante casi todo el sexenio esa visión fue ampliamente aceptada, para algunos observadores eso implicó una contracción que resultaría problemática (Espinosa Rugarcía y Cárdenas Sánchez, 2009).

En ese sexenio se implementó una reforma que introdujo el impuesto al valor agregado. Asimismo, se hicieron reformas importantes en relación con el crédito público y se promulgó la Ley de Deuda Pública. Además, se consolidaron los procesos de la ley que creó la banca múltiple y de la Ley del Mercado de Valores, promulgadas a finales del sexenio anterior. El nuevo gobierno iniciaba con una confianza fuerte y una gran aceptación por parte del sistema financiero y los inversionistas.

El presidente nombró a Gustavo Romero Kolbeck como nuevo titular del Banco de México. Ya que el banco central era una dependencia del Poder Ejecutivo, se esperaba un relevo en el manejo de la institución. Romero Kolbeck había trabajado en el sector financiero privado; en el sexenio de Luis Echeverría regresó al gobierno y fue director de Nacional Financiera. Durante su gestión se llevaron a cabo al menos dos reformas importantes dentro del banco central. Primero, la modernización del "encaje legal"; después, la creación de los cetes (Romero Kolbeck, 2008; Arroyo, 2019).

Como ya se ha señalado, a principios de la década de 1970 se consideraba que el mecanismo de coeficiente de reservas, "encaje legal", ya era ineficiente y presentaba rezagos en su aplicación. Como mecanismo de control monetario, no obstante que había funcionado por casi cuatro décadas, ya era obsoleto.[2] El nuevo director del Banco dispuso una modernización del mecanismo. También se desarrollaron instrumentos de política monetaria, como los "depósitos especiales" y las "operaciones de reporto"; asimismo, se buscó concretar las operaciones de mercado abierto, para las cuales sería necesario contar con un instrumento adecuado: los bonos gubernamentales (Romero Kolbeck, 2008; Arroyo, 2019; Del Ángel, 2012).

Uno de los desarrollos más importantes en materia de financiamiento al sector público fue la creación de un verdadero sistema de bonos de gobierno. Éstos serían los Certificados de la Tesorería de la Federación, conocidos como cetes. Hasta entonces, los principales valores gubernamentales que se colocaban en público eran los Certificados de Participación de Nacional Financiera. Si bien había una gran circulación de los instrumentos de deuda

[2] La prensa de la época señalaba "Limitaciones del encaje legal a que el gobierno recurra a los cetes", *El Heraldo de México,* 1° de julio de 1980, DO9427 (1979-1988), Deuda Pública: México, Archivos Económicos, Fondo Biblioteca Miguel Lerdo de Tejada, SHCP; Del Ángel (2012).

del gobierno y privados, como ya se mencionó, se manejaron con una práctica que garantizaba que los emisores —no por escrito, pero como un entendido— recompraran a la vista y a la par siempre, en cualquier momento (Cárdenas Sánchez y Del Ángel, 2011; Del Ángel, 2012).

La institucionalización del mercado de valores, establecida en la Ley del Mercado de Valores de 1975, permitió tener una plataforma de intermediarios más amplia y con una operación regulada para los títulos gubernamentales y el funcionamiento del mercado de cetes. La premura se daba porque el sistema de encaje legal ya estaba rebasado y no había un mecanismo de mercado para subastar los títulos del gobierno. Los cetes tendrían la función de mecanismo de financiamiento del gobierno y de instrumento indispensable para la política monetaria.

En el desarrollo de los cetes fue necesario involucrar a varias instancias. Desde la perspectiva conceptual de política monetaria, el diseño estuvo a cargo del Banco de México. En su traza como instrumento de financiamiento del gobierno y en aspectos regulatorios participó la Secretaría de Hacienda. Para implementar el instrumento, el gobierno se apoyó en el sistema financiero privado, en particular en operadores del mercado de valores y de las áreas bursátiles de la banca. La primera emisión de cetes ocurrió el 19 de enero de 1978, a un plazo de 91 días (Del Ángel, 2012). Ése ha sido uno de los grandes hitos de la historia financiera del país.

VI. El auge petrolero, los desequilibrios macroeconómicos y la crisis

El enfoque relativamente prudente en la economía y la política financiera se fue dejando atrás, ante el descubrimiento y la posterior explotación de importantes reservas petroleras en el país. El auge petrolero se convirtió rápidamente en el eje de la estrategia económica de ese sexenio. El incremento sustancial en los ingresos por exportaciones de petróleo permitió al gobierno impulsar un periodo de crecimiento económico acelerado. Este influjo de divisas facilitó un aumento significativo del gasto público, con inversiones en infraestructura, programas sociales y la expansión de la administración pública. Pero, al mismo tiempo, llevó al gobierno a aumentar la deuda externa (Del Ángel, Bazdresch y Suárez, 2005; Bazdresch y Levy, 1989). A pesar del dinamismo inicial, la economía mexicana se volvió cada vez más depen-

diente de los ingresos petroleros. De la mano del creciente déficit, se disparó la inflación.

A partir de 1978 y hasta 1981, los precios internacionales del petróleo alcanzaron máximos históricos. La mayoría de los pronósticos internacionales sobre el precio del petróleo proyectaba que se mantendría en niveles muy altos. Entre 1977 y 1981, el crecimiento promedio anual del PIB fue de 7.8%. Pero la inflación creció 24.2% en promedio por año en el mismo periodo (véase la gráfica 2). La expansión del gasto interno, financiada en una primera etapa por el aumento de los ingresos petroleros, fue acompañada por la creciente disponibilidad de créditos de la banca comercial. Los bancos internacionales consideraban que prestar a gobiernos era un negocio seguro, y, para México y otros exportadores de petróleo, que su prosperidad estaba asegurada por muchos años. Hasta mediados de 1981, la política económica del gobierno se veía con buenos ojos; había un alto grado de consenso entre el sector público y el sector privado, así también en el medio internacional. En esos momentos, la percepción dentro y fuera del país era que México estaba dando un salto en su desarrollo con políticas adecuadas (Del Ángel, 2012; Espinosa Rugarcía y Cárdenas Sánchez, 2009).[3]

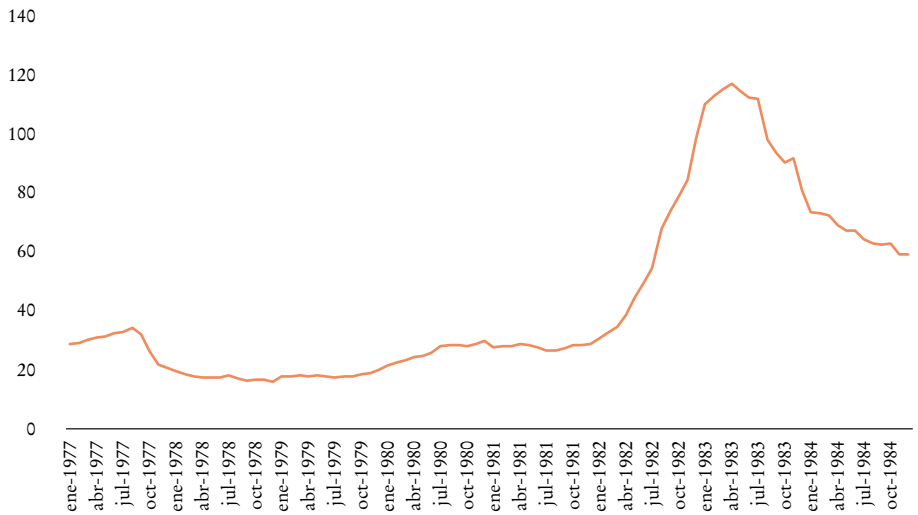
Los precios del petróleo iniciaron una trayectoria a la baja en junio de 1981. Esto, aunado a los desequilibrios macroeconómicos del país, tuvo como resultado una fuga de capitales sostenida. A la caída en los precios del petróleo se sumó un incremento en las tasas de interés internacionales, resultado de una política de contención de la inflación por la Reserva Federal de los Estados Unidos.

La fuga de capitales representó una causa adicional de sobreendeudamiento. Los economistas del Banco de México estimaron que 55.7% del endeudamiento contraído durante 1981 era explicado por tal suceso. Ese endeudamiento explosivo continuó durante 1982. Al llegar la devaluación del peso el 17 de febrero de 1982, el Banco de México había perdido más de la mitad de sus reservas (Pérez López, 1987).

La crisis se manifestó en un aumento sostenido de la inflación y una fuga de capitales. El gobierno intentó contener el deterioro con medidas de esta-

[3] Por ejemplo, en la hemerografía de la época: "México no necesita renegociar la deuda externa, señala el Bank of America", *Excélsior,* 14 de noviembre de 1976; "México no necesita renovar su deuda con el BID", *Excélsior,* 15 de febrero de 1977; "La deuda externa mexicana no es de peligro", *Excélsior,* 9 de julio de 1977, DO9081 (1973-1977), Deuda Exterior: México, Archivos Económicos, Fondo Biblioteca Miguel Lerdo de Tejada, SHCP; véase Del Ángel (2012).

Gráfica 2. *Variación del* INPC *anual (por mes)*



Fuente: datos del Banco de México.

bilización, que incluyeron ajustes en el tipo de cambio y mayores niveles de endeudamiento, pero estas acciones no lograron revertir la tendencia (Bazdresch y Levy, 1989).

La devaluación del peso el 17 de febrero de 1982 fue un punto de inflexión. El presidente López Portillo relevó a Romero Kolbeck como director del Banco de México y designó como nuevo titular de la institución al entonces subdirector, Miguel Mancera Aguayo. También removió al secretario de Hacienda, David Ibarra, y en su lugar quedó el entonces subsecretario del Ramo, Jesús Silva Herzog. Mancera narra, en un testimonio, que el aviso del nombramiento se le hizo sin haberle notificado (Mancera, 2008).

Las tensiones del titular del banco central con el presidente habían aumentado ante las discrepancias con su grupo de asesores respecto de mantener una política expansiva del gasto. Por ejemplo, había discordancia en las cifras que presentaban el Banco de México y la SHCP, en relación con las de la Secretaría de Programación y Presupuesto (Romero Kolbeck, 2008). Ese grupo de asesores fue ganando influencia en las decisiones a medida que avanzaba la crisis. En términos muy generales, ese grupo consideraba la expansión del gasto público, el endeudamiento público y el aumento de la par-

ticipación del Estado en la economía como una vía para el desarrollo. Ello en contraste con las recomendaciones de los funcionarios de la Secretaría de Hacienda y el Banco de México (Del Ángel y Martinelli, 2009; Turrent, 2009; Turrent, 2024). Ese grupo de asesores del presidente también sugería implantar un control de cambios, similar a los que existían en los países del bloque soviético, y diseñó la estatización de la banca.

Ese conflicto en el interior del equipo del gobierno se detalla extensamente en la biografía del propio banco central, así como en distintos testimonios de los actores, incluidas las memorias del presidente (Tello y Cordera, 1981; López Portillo, 1988; Espinosa Rugarcía y Cárdenas Sánchez, 2009; Turrent, 2024). Sin duda, era resultado de las preocupaciones y las visiones de distintos actores, pero también de las condiciones institucionales.

Después de la devaluación, en abril de 1982, circuló un folleto explicativo, con el sello del Banco de México, llamado "Las inconveniencias del control de cambios", el cual señalaba la imposibilidad de establecer un control de cambios efectivo en el país. La autoría fue del propio Miguel Mancera. Según su testimonio, el secretario de Hacienda, Jesús Silva Herzog, estaba de acuerdo con la postura del banco central, y eso era importante porque el banco central estaba sectorizado en la Secretaría de Hacienda, pero suponían que al presidente le había molestado (Mancera, 2008; Del Ángel y Martinelli, 2009). En momentos de inestabilidad, el banco central enfrentaba tensiones con el presidente; la posibilidad de persuasión, a la que se había referido Fernández Hurtado seis años antes, se había perdido.

La crisis de la deuda latinoamericana estalló en agosto de 1982, cuando el equipo de la Secretaría de Hacienda se entrevistó con los acreedores y las autoridades financieras internacionales en Washington, D. C., y en Nueva York. Ante los acontecimientos, el presidente López Portillo, en su último informe de gobierno, expropió la banca privada y decretó el control de cambios (Del Ángel y Martinelli, 2009; Del Ángel y López-Romero, 2024).

Ese mismo día, el presidente destituyó a Miguel Mancera de su cargo en el Banco de México y nombró a Carlos Tello Macías como nuevo director. Tello sólo duró en el cargo los 90 días que restaban de esa administración gubernamental. Al inicio del nuevo gobierno, el presidente Miguel de la Madrid restituyó a Miguel Mancera como titular del Banco de México. Ese breve periodo se considera un momento importante en la historia del banco, ya que fue una incursión del Poder Ejecutivo en las funciones del banco central.

VII. La transición en 1983

Las medidas tomadas por el gobierno durante el fin del sexenio de José López Portillo y el inicio de la administración de Miguel de la Madrid determinaron lo que ocurriría en los años posteriores. Hay una vasta literatura que analiza esos episodios de la historia económica de México —véanse las compilaciones en Del Ángel et al. (2005) y Espinosa Rugarcía y Cárdenas Sánchez (2009)—. Las medidas de política se daban en el entorno de la crisis de la deuda externa, una de las más profundas en la historia del país. La historia posterior en esa década fue de alta inestabilidad macroeconómica. El problema de la deuda externa, por su parte, se logró resolver hasta 1990.

El Banco de México tuvo cambios en su figura jurídica que lo convirtieron en un organismo público descentralizado, y así dejó atrás la figura de sociedad anónima. Para tal fin se modificaron la Constitución y la Ley Orgánica de 1941. Primero, mediante una adición del 17 de noviembre de 1982 y, posteriormente, con una reforma del 3 de febrero de 1983. Esto condujo a la reconfiguración de la gobernanza del Banco de México. De hecho, la misma estatización de la banca implicó un cambio importante en el Consejo del banco central.

En un principio, el banco central fue gestionando la crisis de la deuda con los instrumentos con los que contaba. Pero también se diseñaron nuevos instrumentos, como el Fideicomiso de Riesgos Cambiarios (Ficorca), en 1983. Este último permitió a las empresas endeudadas en dólares cubrir sus obligaciones. Asimismo, se utilizó a la banca estatizada para financiar déficit, y fue una etapa de alta "represión financiera", hasta el proceso de liberalización de finales de la década. Los años ochenta fueron de cambio gradual y allanaron el camino para la autonomía del Banco de México.

En cuanto a la política monetaria, Garcés (2017) argumenta que en 1983, cuando se adoptó un régimen monetario de tipo de cambio controlado, se utilizó el tipo de cambio como ancla nominal para controlar la inflación. Esto transformó la dinámica inflacionaria, ya que pasó de estar impulsada por la oferta de dinero (como lo era hasta 1982) a determinarse principalmente por el tipo de cambio. En ese régimen, el tipo de cambio pasó a ser la variable líder en la dinámica de precios, mientras que el dinero siguió las fluctuaciones del tipo de cambio, el producto real y los precios externos.

El traspaso del tipo de cambio a los precios se convirtió en un fenómeno persistente en México durante este periodo, lo que afectó directamente la

inflación interna. Este efecto de traspaso fue particularmente fuerte durante los años ochenta y noventa, debido a la alta indización de precios y salarios al tipo de cambio. Para Garcés (2017), desde 1983, la inflación en México fue determinada principalmente por el tipo de cambio, los precios externos y los salarios nominales, sin un efecto directo de la oferta monetaria. Es decir, la brecha de dinero dejó de ser significativa en la ecuación de la inflación, lo cual marcó un cambio estructural en la dinámica inflacionaria del país. Ese autor enfatiza que, a diferencia del periodo anterior a 1982, el dinero no tuvo un efecto directo en la inflación. Los choques monetarios pasaron principalmente a través de movimientos cambiarios, lo que reflejaba una mayor influencia del tipo de cambio en la dinámica de precios. Este cambio se debió al abandono de la monetización del déficit público, lo cual desacopló el vínculo directo entre emisión de dinero e inflación.

Me parece importante mencionar aquí otro cambio destacado en el interior del Banco de México: la consolidación de los liderazgos técnicos durante la administración del presidente Miguel de la Madrid. A pesar de la continuidad y la aparente estabilidad, durante los años que cubre este estudio y en la década de los ochenta, los actores y consecuentemente las visiones y las narrativas cambiaron de manera importante. Algunos autores consideran que se transitó de un enfoque "desarrollista" a uno "monetarista" (Ludlow y Romero, 2019). Sin embargo, aún hay muchos vacíos sobre la historia organizacional del banco y sus actores, y por lo tanto esto requiere más estudios de investigación.

VIII. Análisis cuantitativo de texto de los informes anuales del Banco de México

Una forma de analizar las preocupaciones y la narrativa del Banco de México en esos años es a través del análisis textual cuantitativo. En esta sección se presenta un ejercicio simple de ese tipo de estudio para una selección de informes anuales del Banco de México. No obstante que esos documentos están escritos de manera depurada y mantienen un carácter técnico, es posible identificar ciertos patrones en su retórica y en la exposición.

Las narrativas no sólo responden a los problemas concretos y a las preocupaciones que las organizaciones enfrentan, también a las visiones de aquellos personajes que están a cargo. El cambio gradual en los liderazgos técni-

cos del Banco de México sin duda influyó en la forma en la que se abordaban los problemas y en las narrativas. Aunque ese cambio no era exógeno a las prioridades de los gobiernos, también tenía su dinámica propia.

Existe una literatura creciente sobre el análisis de texto o *text analytics* (Silge y Robinson, 2017; Krippendorff, 2019). El análisis textual cuantitativo que aquí se presenta se fundamenta en tres bloques: frecuencia de términos, recurrencia temática e identificación de temas dominantes con su respectivo peso porcentual. Estos elementos permiten descomponer sistemáticamente documentos para extraer sus patrones discursivos fundamentales. El análisis se llevó a cabo con la herramienta DeepSeek.

La frecuencia de términos constituye la métrica básica del análisis; ésta es el conteo absoluto de apariciones de palabras o frases clave. Tal indicador revela los conceptos más repetidos, que suelen correlacionarse con las prioridades temáticas del texto. Su cálculo requiere un procesamiento del corpus del texto, ya sea mediante métodos manuales o herramientas computacionales, que automatizan el conteo y generan índices de frecuencia normalizada.

La recurrencia complementa este análisis al examinar la distribución espacial de los términos. Esto es, no sólo cuántas veces aparece un concepto, sino dónde y cómo se agrupa. Algunos términos muestran patrones homogéneos a lo largo del texto, mientras que otros se concentran en secciones específicas. Este análisis diacrónico requiere segmentar el documento en unidades lógicas (capítulos, secciones) para mapear la densidad terminológica en cada segmento.

Otro concepto lo constituyen los temas dominantes, los cuales surgen de la intersección entre frecuencia alta y recurrencia significativa. La identificación sigue un proceso sistemático: primero se seleccionan los términos con mayor frecuencia; luego se agrupan semánticamente en categorías temáticas; finalmente, se valida su coherencia conceptual mediante un análisis contextual. En ese sentido, cada tema dominante se compone de un núcleo terminológico (palabras clave) y un campo asociativo (términos relacionados).

El cálculo del peso porcentual de cada tema sigue una fórmula estandarizada: se divide la suma de frecuencias de todos los términos del tema entre el total de apariciones de términos clave analizados, multiplicado por 100. Este porcentaje refleja la importancia relativa de cada eje temático en la arquitectura global del discurso. Para mayor precisión, algunos metodólogos recomiendan ponderar las apariciones según su posición (títulos, conclusiones) o extensión de los segmentos donde aparecen.

Para este análisis, se tomó una selección de informes anuales de los años que corresponden al periodo de estudio y dos años previos. Se tomaron los años del final de cada sexenio de gobierno y al principio del sexenio siguiente: 1964, 1965, 1970, 1971, 1976, 1977, 1982, 1983. Los resultados se encuentran en las gráficas 3, 4, 5 y 6, así como en el cuadro 1.

Las gráficas 3 y 4 muestran la frecuencia por año del término más recurrente y del segundo término más recurrente, respectivamente. Es elocuente que en la gráfica 3 haya una transición en la que los términos más recurrentes en la década de 1960 se refieren al *producto* y al *crecimiento económico,* mientras que en los años setenta, el término *inflación* se convierte en el más repetido. Del mismo modo, en la gráfica 4 el segundo término más frecuente es el de las *exportaciones,* incluso en 1971, y posteriormente los términos *tipo de cambio* y *devaluación* se vuelven recurrentes; es de esperarse que en 1983 el *déficit* haya cobrado importancia en la narrativa.

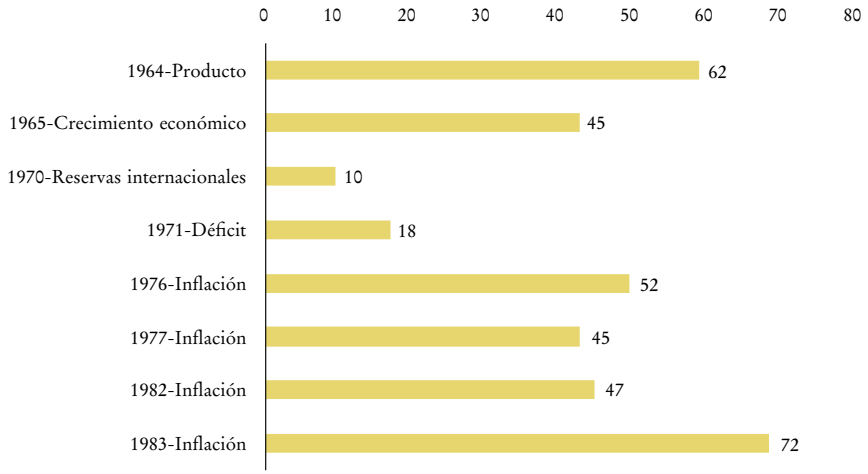
El análisis de términos específicos, *inflación* y *crecimiento del producto,* corrobora cómo inflación cobra importancia en los años setenta, mientras que el *crecimiento* pierde relevancia al final del periodo.

Los primeros informes analizados, correspondientes a los años sesenta, revelan una clara orientación al desarrollo económico. Las categorías dominantes están centradas en el crecimiento económico, el desarrollo industrial y agrícola, así como la estabilidad financiera, lo cual refleja un modelo de industrialización apoyado en la inversión pública, así como una expansión sostenida del PIB en un entorno estable.

El cuadro 1 presenta un análisis de las categorías temáticas de los informes anuales. El cuadro muestra que durante los primeros años de la década de 1970 los informes aún conservan un tono de expansión económica, pero señalan tensiones, como las presiones inflacionarias y los desequilibrios externos. La inclusión de categorías como crisis financiera internacional (1971) y presiones sobre la balanza de pagos sugiere una identificación de la vulnerabilidad de la economía mexicana frente al entorno internacional. Esta percepción se intensifica en 1975 y 1976 por la crisis cambiaria, el aumento del déficit fiscal y la creciente dependencia del endeudamiento externo.

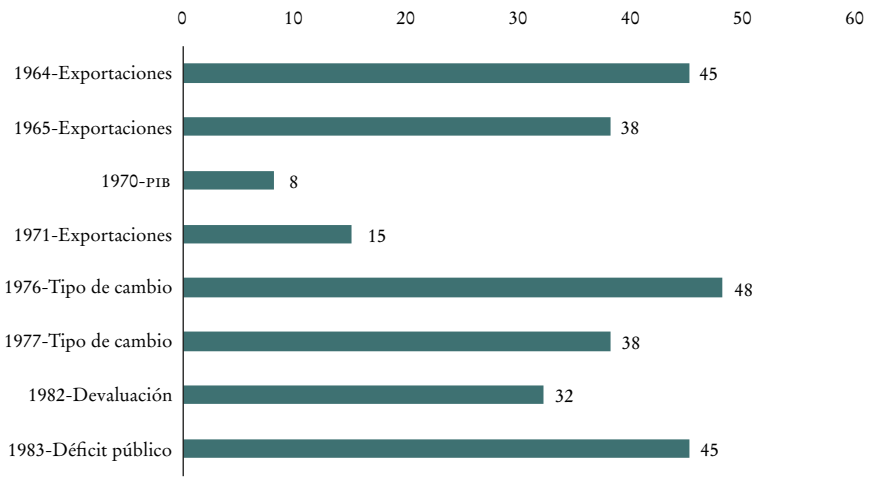
La etapa final del periodo, 1982 y 1983, representa un viraje profundo en la narrativa. El vocabulario temático se articula en torno a la noción de crisis económica, con énfasis incluso en la hiperinflación, el ajuste fiscal severo, la nacionalización bancaria y el inicio de reformas. La transformación discursiva

Gráfica 3. *Frecuencia del primer término más recurrente*



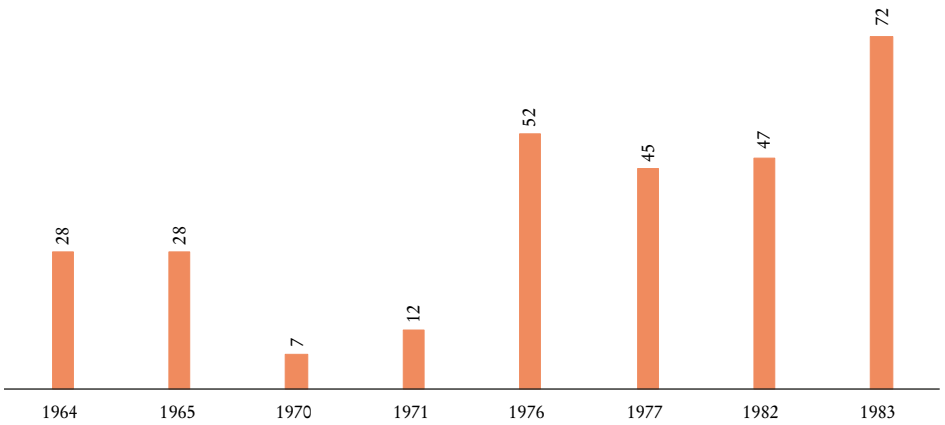
Fuente: datos del Banco de México.

Gráfica 4. *Frecuencia del segundo término más recurrente*



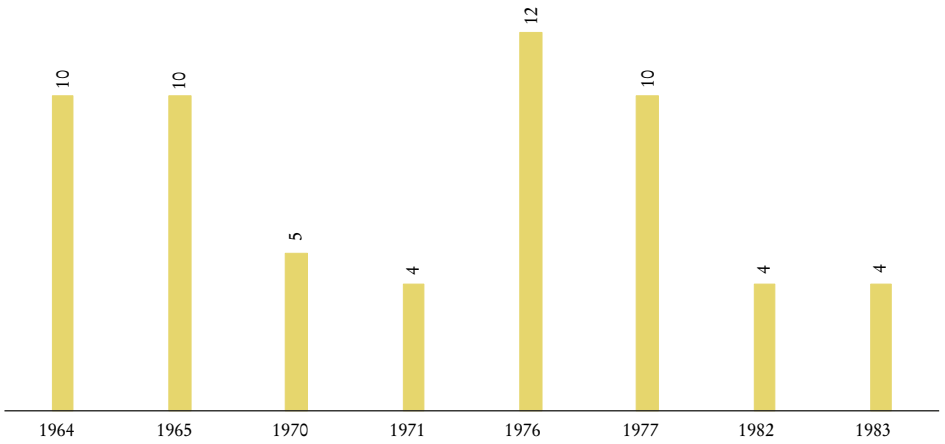
Fuente: datos del Banco de México.

Gráfica 5. *Frecuencia del término* inflación



Fuente: datos del Banco de México.

Gráfica 6. *Frecuencia del término* crecimiento del producto



Fuente: datos del Banco de México.

Cuadro 1. *Análisis de las categorías temáticas de los informes anuales del Banco de México*

Año del informe anual	*Categorías temáticas dominantes*	*Tópicos que cubren*	*Porcentaje en el texto respecto de otros temas clave*
1964	Crecimiento económico	Aumento del PIB; producción industrial; inversión pública y privada.	40%
1964	Comercio exterior	Exportaciones; turismo; balanza de pagos.	30%
1964	Política fiscal y monetaria	Inflación; impuestos; gasto público.	20%
1964	Desarrollo sectorial	Agricultura; industria manufacturera; energía eléctrica.	10%
1965	Crecimiento económico	Aumento del PIB (5.4%); estabilidad de precios; dinamismo en inversión privada y exportaciones.	40%
1965	Desarrollo industrial y agrícola	Expansión de la industria manufacturera (7.1%); aumento en producción agrícola (5.4%).	30%
1965	Estabilidad financiera	Balanza de pagos favorable; reservas internacionales; reducción de endeudamiento externo.	20%
1965	Política monetaria	Control de inflación; créditos bancarios; regulación del medio circulante.	10%
1970	Crecimiento económico acelerado	Aumento del PIB (7.7%); dinamismo industrial (manufacturas +9.2%; petróleo +9.9%); recuperación agrícola.	35%
1970	Estabilidad financiera y reservas internacionales	Reservas récord (820.1 millones de dólares); menor crecimiento de la deuda externa; política monetaria restrictiva.	30%
1970	Presiones inflacionarias	Aumento de precios internos (6% en mayoreo; 4.8% en consumidor); influencia de factores externos e internos.	20%
1970	Comercio exterior y balanza de pagos	Déficit en balanza comercial (866 millones de dólares); auge en importaciones (+18%); estancamiento en exportaciones.	15%
1971	Crisis financiera internacional	Déficit en balanza de pagos; devaluación del dólar; medidas proteccionistas.	35%
1971	Ajuste fiscal y monetario	Control de inflación; superávit primario; políticas crediticias.	30%
1971	Crecimiento económico moderado	PIB (3.7%); sector agrícola e industrial; inversión pública.	20%
1971	Comercio exterior	Exportaciones de manufacturas; turismo; restricciones a importaciones.	15%

Cuadro 1. *Análisis de las categorías temáticas de los informes anuales del Banco de México*

Año del informe anual	*Categorías temáticas dominantes*	*Tópicos que cubren*	*Porcentaje en el texto respecto de otros temas clave*
1976	Crisis económica y ajuste cambiario	Flotación del peso (agosto de 1976); fuga de capitales; pérdida de reservas internacionales.	40%
1976	Desequilibrios fiscales y deuda	Déficit público (124 000 millones de pesos); crecimiento de la deuda externa (19.6 mil millones de dólares).	30%
1976	Sector bancario y liquidez	Caída en la captación de ahorros (6.1% en banca privada); apoyos del Banco de México.	20%
1976	Comercio exterior	Exportaciones (3 298 millones de dólares) e importaciones (6 030 millones de dólares).	10%
1977	Estabilización económica	Reducción de la inflación; políticas antiinflacionarias; tipo de cambio flotante.	35%
1977	Ajuste fiscal y balanza de pagos	Superávit en la cuenta de mercancías; reducción del déficit; deuda externa.	30%
1977	Recuperación económica	Inversión privada; crecimiento del PIB; aumento de exportaciones.	25%
1977	Políticas monetarias y crediticias	Tasas de interés; captación de ahorros; créditos bancarios.	10%
1982	Crisis económica y ajuste	Hiperinflación; devaluaciones; contracción del PIB (–0.2%); fuga de capitales.	45%
1982	Desequilibrio fiscal y deuda	Déficit de 16% del PIB; financiamiento del Banco de México; negociaciones con el FMI.	30%
1982	Sector externo y petróleo	Caída de precios del crudo (–4.5%); superávit comercial (6 000 millones de pesos); restricción de importaciones (–40%).	15%
1982	Reformas estructurales	Nacionalización bancaria; control cambiario; reordenación económica (1983).	10%
1983	Estabilización macroeconómica	Reducción de la inflación; política cambiaria; ajuste fiscal.	40%
1983	Ajuste fiscal	Control del déficit público; recorte de gasto; aumento de ingresos.	30%
1983	Deuda externa y financiamiento	Reestructuración de la deuda; Ficorca; transferencia de recursos al exterior.	20%
1983	Recuperación productiva	Empleo; sustitución de importaciones; exportaciones.	10%

sugiere un desplazamiento desde una economía en crecimiento hacia una centrada en la estabilización y el control macroeconómico.

IX. Conclusiones

¿Cómo podemos reinterpretar la inestabilidad económica y los cambios institucionales del periodo entre 1970 y 1983? ¿Cómo tuvo que resolver el banco central un problema al que esa misma institución estaba contribuyendo? ¿Cómo las ideas influyen en la gestión de problemas inéditos? Este artículo busca motivar respuestas a tales preguntas y entender uno de los momentos más complejos y transformativos en la historia económica del país y de la trayectoria del Banco de México.

La incertidumbre externa y el entorno interno marcado por el abandono del modelo del desarrollo estabilizador parecían ser fenómenos irreversibles. Esta coyuntura obligó al Banco de México a utilizar sus instrumentos para generar un balance que contribuyera a la estabilidad. Aunque su arquitectura institucional seguía subordinada al gobierno federal, el banco central, por su mandato legal, tenía que preservar una función técnica orientada al control de la inflación y al equilibrio externo.

El análisis textual cuantitativo de los informes anuales del Banco de México aporta una dimensión complementaria para entender la evolución del discurso institucional en este periodo. El ejercicio simple de *text analytics* aplicado en este estudio permitió no sólo cuantificar la centralidad de ciertos conceptos, como crecimiento del producto, inflación, tipo de cambio, devaluación, deuda externa, sino también evidenciar cómo el lenguaje técnico del banco central se adaptó a contextos de creciente inestabilidad. El análisis revela la existencia de giros discursivos que acompañan las transformaciones estructurales en la política económica. Ello confirma que los informes anuales, más allá de su carácter técnico, son también vehículos de narrativa institucional y permiten reconstruir las trayectorias del pensamiento económico dentro del Banco de México.

La historia institucional del banco central en este periodo puede entenderse como un proceso de transición entre un modelo de regulación monetaria de posguerra, centrado en mecanismos de control cuantitativo, en herramientas de "represión financiera" y en la "persuasión moral" como herramienta informal, hacia un esquema orientado a la creación de instrumentos de mercado.

La introducción de los cetes, la modernización del encaje legal y los primeros pasos hacia un mercado de deuda pública son hitos que marcaron el inicio de esta transformación. La crisis de 1982, con la expropiación bancaria, el control de cambios y la reconfiguración de su figura jurídica, fue un punto culminante que dio pie a una nueva transición en los años ochenta. Sin duda, ello sentó las bases para el camino hacia su autonomía unos años después.

Referencias bibliográficas

Arroyo, J. P. (2019). Gustavo Romero Kolbeck. Director general del Banco de México de 1976 a 1981. En L. Ludlow y M. E. Romero Sotelo (eds.), *El Banco de México a través de sus constructores, 1917-2017.* México: Instituto de Investigaciones Históricas-unam.

Bazdresch, C., y Levy, S. (1989). Populism and economic policy in Mexico, 1970-1982. En R. Dornbusch y S. Edwards (eds.), *The Macroeconomics of Populism in Latin America.* Chicago: University of Chicago Press/nber.

Bordo, M. (2017). *The Operation and Demise of the Bretton Woods System 1958-1971* (working paper 23189). Washington, D. C.: nber.

Bordo, M. (2018). *The Imbalances of the Bretton Woods System 1965 to 1973: U. S. Inflation, The Elephant in the Room* (working paper 25409). Washington, D. C.: nber. Recuperado de: https://doi.org/10.3386/w25409

Brothers, D., y Solís, L. (1967). *Evolución financiera de México*. México: Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.

Cárdenas Sánchez, E. (2015). *El largo curso de la economía mexicana.* México: Fondo de Cultura Económica.

Cárdenas Sánchez, E., y Del Ángel, G. A. (2011). *Acciones y valores.* México: Acciones y Valores / Turner.

Cavazos Lerma, M. (1976). Cincuenta años de política monetaria. En E. Fernández Hurtado (ed.), *Cincuenta años de banca central: ensayos conmemorativos, 1925-1975.* México: Fondo de Cultura Económica / Banco de México.

Cosío Villegas, D. (1974). *El estilo personal de gobernar.* México: Joaquín Mortiz.

Del Ángel, G. A. (2012). *El crédito público en la historia hacendaria de México.* México: shcp/Trilce Ediciones.

Del Ángel, G. A., Bazdresch, C., y Suárez, F. (eds.) (2005). *Cuando el Estado*

se hizo banquero. Consecuencias de la nacionalización bancaria en México. México: Fondo de Cultura Económica.

Del Ángel, G. A., y López-Romero, M. (2024). Private and state-owned banks in times of high instability. Mexico 1977-1990. *Business History*, 1-22. Recuperado de: https://doi.org/10.1080/00076791.2024.2423926

Del Ángel, G. A., y Martinelli, C. (2009). *La expropiación de la banca en México. Un ensayo de economía política.* México: Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

Espinosa Rugarcía, A., y Cárdenas Sánchez, E. (2009). *La nacionalización bancaria, 25 años después. La historia contada por sus protagonistas.* México: Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

Fernández Hurtado, E. (1976). Reflexiones sobre aspectos fundamentales de la banca central en México. En E. Fernández Hurtado (ed.), *Cincuenta años de banca central: ensayos conmemorativos, 1925-1975.* México: Fondo de Cultura Económica/Banco de México.

Garcés, D. (2017). Efectos de los cambios de la política monetaria en las dinámicas del tipo de cambio, el dinero y los precios en México (1945-2000). *El Trimestre Económico, 75*(299), 683-713. Recuperado de: https://doi.org/10.20430/ete.v75i299.416

Izquierdo, M. (1994). *Política hacendaria del desarrollo estabilizador, 1958-1970.* México: Fondo de Cultura Económica.

Krippendorff, K. (2019). *Content Analysis: An Introduction to Its Methodology.* Thousand Oaks: SAGE Publications.

López Portillo, J. (1988). *Mis tiempos. Biografía y testimonio político.* México: Fernández Editores.

Ludlow, L., y Romero, L. (2019). *El Banco de México a través de sus constructores, 1917-2017.* México: Instituto de Investigaciones Históricas-UNAM.

Mancera, M. (2008). Recuerdos y reflexiones acerca de la nacionalización bancaria. En A. Espinosa Rugarcía y E. Cárdenas Sánchez, *La nacionalización bancaria, 25 años después. La historia contada por sus protagonistas.* México: Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

McKinnon, R. (1973). *Money and Capital in Economic Development.* Washington, D. C.: Brookings.

Meltzer, A. (2010). *A History of the Federal Reserve* (vol. 2; book 2), *1970-1985.* Chicago: The University of Chicago Press.

Ortiz Martínez, G. (2003). Una visión del desarrollo económico de México. En *El sistema financiero y el desarrollo económico de México: ensayos y*

testimonios en honor de Ernesto Fernández Hurtado. México: Banco de México.

Ortiz Mena, G. (1998). *El desarrollo estabilizador, reflexiones sobre una época.* México: Fondo de Cultura Económica.

Pérez López, E. (1987). *Expropiación bancaria en México y desarrollo desestabilizador.* México: Diana.

Romero Kolbeck, G. (2009). Testimonio sobre las condiciones que prevalecían en México y que llevaron a la nacionalización de la banca. En A. Espinosa Rugarcía y E. Cárdenas Sánchez, *La nacionalización bancaria, 25 años después. La historia contada por sus protagonistas.* México: Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

Sánchez Lugo, L. (1976). Instrumentos de política monetaria y crediticia. En E. Fernández Hurtado (ed.), *Cincuenta años de banca central: ensayos conmemorativos, 1925-1975.* México: Banco de México/Fondo de Cultura Económica.

Shaw, E. (1973). *Financial Deepening in Economic Development.* Oxford: Oxford University Press.

Silge, J., y Robinson, D. (2017). *Text Mining with R: A Tidy Approach.* Sebastopol, California: O'Reilly Media.

Solís, L. (1971). *Economic Policy Reform in Mexico. A Case Study for Developing Countries.* Nueva York: Pergamon Press.

Suárez Dávila, F. (2003). Una visión del desarrollo económico de México. En *El sistema financiero y el desarrollo económico de México: ensayos y testimonios en honor de Ernesto Fernández Hurtado.* México: Banco de México.

Suárez Dávila, F (2019). Ernesto Fernández Hurtado: un banquero central que buscó combinar la estabilidad con el crecimiento. En L. Ludlow y M. E. Romero Sotelo, *El Banco de México a través de sus constructores, 1917-2017.* México: Instituto de Investigaciones Históricas-UNAM.

Tello, C., y Cordera, R. (1981). *México, la disputa por la nación: perspectivas y opciones del desarrollo.* México: Siglo XXI Editores.

Turrent, E. (2009). Estatización bancaria en México. Antecedentes, causas y consecuencias. En A. Espinosa Rugarcía y E. Cárdenas Sánchez, *La nacionalización bancaria, 25 años después. La historia contada por sus protagonistas.* México: Centro de Estudios Espinosa Yglesias.

Turrent, E. (2024). *Historia del Banco de México. Durante el desarrollo compartido* (vol. 8). México: Banco de México.