EL TRIMESTRE ECONÓMICO, vol. XCII (4), núm. 368, octubre-diciembre de 2025, pp. 805-810

doi: 10.20430/ete.v92i368.3249

Entrevista a Victoria Rodríguez Ceja, gobernadora del Banco de México

1. *Desde la perspectiva actual del Banco de México, ¿cuáles serían las etapas recorridas durante estos 100 años?*

El Banco de México se fundó el 25 de agosto de 1925 como parte de un esfuerzo por construir instituciones que consolidaran la confianza en el Estado y brindaran las bases para la modernización del país en los años posteriores a la Revolución mexicana.

En una *etapa inicial,* el Banco de México estuvo enfocado en su afianzamiento como parte de las instituciones del Estado mexicano. Para ello, era fundamental que la población mexicana tuviera confianza en las monedas y los billetes que emitía. A pesar de haber sido creado como único emisor del circulante, ello representaba un gran reto, pues desde finales del siglo XIX el sistema bancario en México experimentó una proliferación de bancos con autorización para emitir billetes. De esta forma, la circulación de diversos tipos de papel moneda generó fricciones que limitaban el desarrollo económico, con una fragmentación de la actividad productiva, tasas de aceptación distintas entre regiones y, en general, una desconfianza del público, pues a menudo el valor del circulante dependía de la solvencia o el prestigio del banco emisor. Dichas fricciones se agravaron durante el periodo revolucionario, cuando las distintas facciones también comenzaron a emitir billetes para financiar sus gastos. Para generar confianza en sus billetes y monedas, el Banco de México respaldó sus emisiones en oro o en divisas, además de que la legislación fue acotando gradual y exclusivamente su papel al de un banco distinto y único entre las instituciones de crédito en el país, lo que lo convirtió en un banco central por excelencia. Tales esfuerzos tuvieron como resultado una monetización exitosa del circulante de este instituto central.

En una segunda etapa vendría la *consolidación* del Banco de México ante las repercusiones de los episodios económicos y sociales más profundos en

la esfera global del siglo xx. A raíz de la Gran Depresión de 1929, se inició una transición hacia un sistema monetario fiduciario debido a sus ventajas para ajustar la oferta monetaria. Además, este suceso dio origen a las ideas que revolucionarían la concepción misma de la política macroeconómica. Por su parte, durante la segunda Guerra Mundial, el Banco de México requirió implementar medidas de contención ante la vigorosa demanda externa y los importantes flujos de capital en búsqueda de refugio.

El *desarrollo estabilizador,* periodo que comprende de 1954 a 1970, puede considerarse una tercera etapa en la que se recogen los frutos y los aprendizajes de décadas previas. A partir de un manejo monetario prudente, México por primera vez en la historia logró alcanzar una inflación baja y estable. En dicho periodo la economía nacional logró expandirse a tasas elevadas.

En un entorno institucional en el que el Banco de México aún no era autónomo, a partir de 1971 el país experimentó una expansión fiscal orientada a combatir el subdesarrollo, la cual terminó por afectar el proceso de formación de precios en la economía nacional. Esta situación derivó en un periodo de alta inflación ante los elevados déficits fiscales y comerciales, con la consecuente pérdida del poder adquisitivo de las familias mexicanas, particularmente de los sectores más vulnerables.

Finalmente, la *etapa moderna* del Banco de México comienza con el otorgamiento de su autonomía en abril de 1994 y se extiende hasta nuestros días. A raíz del estallido de la crisis del Tequila en diciembre de ese mismo año, este instituto central hizo frente a las presiones inflacionarias de ese episodio, acorde con su mandato constitucional de estabilidad de precios. Para lograr dicho mandato, el Banco de México adoptó un régimen de flexibilidad cambiaria y elevó las tasas de interés, con el fin de anclar las expectativas de inflación frente a la depreciación del peso. Esta combinación de elementos sentó las bases de nuestro marco actual para la conducción de política monetaria: el esquema de objetivos de inflación, que sería adoptado formalmente hasta 2001. A partir de entonces, los instrumentos para la conducción de la política monetaria del Banco de México se han modernizado, y ésta se ha consolidado como el ancla nominal de nuestra economía.

Lo anterior está fundamentado en la confianza de la población en que este instituto central orientará todos sus esfuerzos a mantener una inflación baja y estable.

2. *En este tránsito centenario, ¿cuál es su valoración sobre los dos pilares en los que descansa su funcionamiento actual: autonomía y mandato?*

Como comentaba, en abril de 1994 se dotó de autonomía al Banco de México, por lo que desde entonces cuenta con independencia operativa para el cumplimiento de sus objetivos, acompañada de un compromiso de rendición de cuentas a la sociedad para informar sobre sus decisiones y resultados. Además, se estableció como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, lo que fortalece la rectoría del desarrollo nacional que corresponde al Estado.

La motivación que dio lugar a esta reforma constitucional se mantiene viva y más vigente que nunca. En particular, es claro que la expansión del crédito primario por parte de los bancos centrales ha estado acompañada históricamente por amargos episodios inflacionarios, con elevados costos económicos y sociales. Por ejemplo, durante las décadas de 1970 y 1980, ésta fue la experiencia de diversos países, incluido México.

Entre los costos de los episodios inflacionarios sobresalen los siguientes. La inflación ocasiona que la moneda nacional pierda su poder adquisitivo, y este efecto es mayor para los hogares de menores recursos, los cuales concentran una mayor proporción de su ingreso y riqueza en efectivo. Además, cuando la inflación es alta y volátil, genera mayor incertidumbre, lo que dificulta a familias y empresas planear compras e inversiones a futuro. Lo anterior suele traducirse en una menor inversión agregada y, consecuentemente, en un crecimiento económico y una creación de empleo menores. Asimismo, al afectar los precios de forma generalizada, la inflación nubla las señales de los precios relativos, por lo que éstos dejan de proveer información nítida para que los agentes económicos tomen decisiones adecuadas, lo que introduce distorsiones en sus decisiones de consumo, producción e inversión. Lo anterior puede afectar la productividad y el crecimiento potencial de la economía. En adición, la inflación alta y volátil puede propiciar un proceso de desintermediación financiera, aumentar el costo real del crédito ante mayores primas de inflación enfrentadas por los acreedores e incluso afectar la estabilidad del sistema financiero.

Por otro lado, la conducción de la política monetaria, en apego a nuestro mandato de estabilidad de precios bajo el esquema de objetivos de inflación, ha traído importantes beneficios a la economía mexicana y, por ende, a la

población. En particular, el nivel, la volatilidad y la persistencia de la inflación se han reducido; el traspaso de las fluctuaciones cambiarias a precios es acotado; la dispersión de las expectativas de inflación ha disminuido; el proceso inflacionario ahora está más determinado por elementos prospectivos que retrospectivos, lo que refleja el fortalecimiento del canal de expectativas de la política monetaria y logra el anclaje de las expectativas inflacionarias de mayor plazo.

Este ambiente, además de contribuir a un entorno de inflación baja y estable que ayuda a preservar el poder adquisitivo de las familias mexicanas, ha favorecido el desarrollo y la profundización del sistema financiero mexicano. En particular, ha coadyuvado al desarrollo del mercado de valores gubernamentales de mediano y largo plazos. En adición, los costos financieros incurridos por los hogares, las empresas y el gobierno se han disminuido ante las menores tasas de interés como resultado de la reducción de las expectativas de inflación y la prima por riesgo inflacionario.

En virtud de lo anterior, considero que la autonomía del Banco de México, en conjunción con nuestro mandato prioritario de estabilidad de precios, ha sido altamente benéfica para el desarrollo del país, lo que en última instancia se ha traducido en un mayor bienestar para la población mexicana.

3. *En relación con la discusión actual sobre política monetaria, ¿cómo aprecia el estado del arte?*

El marco moderno de conducción de la política monetaria continúa siendo un esquema de objetivos de inflación con una meta permanente explícitamente definida, un elevado nivel de transparencia en cuanto a objetivos, planes y decisiones de la autoridad monetaria, una estrategia de comunicación amplia con el público y mecanismos de rendición de cuentas. La robustez de este esquema ha sido puesta a prueba tanto en la Crisis Financiera Global como en la pandemia de covid-19. En ambos casos, este marco ha permitido a los bancos centrales responder a los choques para estabilizar la inflación.

Actualmente, nos encontramos ante un nuevo paradigma en las relaciones entre naciones que implica una desaceleración del proceso de globalización que se había experimentado desde mediados de la década de 1940. Esta tendencia se ha agudizado después de la pandemia de covid-19. En términos de relaciones productivas entre países, lo anterior ha significado una reconfigu-

ración de las cadenas globales de valor con el objetivo de fortalecerlas ante fenómenos como las disrupciones en la producción asociadas a la pandemia y el conflicto en Ucrania.

Este entorno resaltó las vulnerabilidades de las cadenas de valor ante choques de oferta de carácter global. En México, los choques típicos de oferta han sido variaciones elevadas en los precios de algunos productos agropecuarios con efectos por lo general transitorios sobre la inflación; o bien, variaciones cambiarias con un efecto sobre los costos de los insumos importados. En contraste, los choques de oferta de la pandemia dislocaron múltiples mercados a la vez por un periodo prolongado. Ante ello, fue necesaria una respuesta oportuna y contundente en el ámbito monetario a fin de mantener el anclaje de las expectativas inflacionarias de mayor plazo, lo que en su momento permitió que el proceso desinflacionario en el país comenzara y avanzara.

De esta forma, un firme anclaje de las expectativas de inflación de mayor plazo es, a mi parecer, esencial para afrontar favorablemente los choques de diversa naturaleza que, aunque no se asemejen al extremo de los de la pandemia, podrían tener afectaciones sobre la formación de precios en la economía.

4. *En el marco del segundo gobierno de la "Cuarta Transformación", ¿qué lecciones dejan los pasados seis años en la relación entre el gobierno y el Banco de México?*

El Banco de México está enfocado plenamente en la consecución de su mandato prioritario de estabilidad de precios con una perspectiva de largo plazo. Una de sus funciones es fungir como asesor del gobierno federal en materia económica y, particularmente, financiera. No obstante, debe quedar claro que el compromiso de este instituto central es en todo momento con la población, a través de cumplir el mandato que tenemos encomendado.

Ahora bien, el actuar del Banco de México en distintas esferas desde siempre ha requerido una estrecha colaboración con otras autoridades, por lo que la comunicación y la cooperación con éstas son algo natural y en beneficio del país. Por citar unos ejemplos, como agente financiero del gobierno federal para emitir, colocar, comprar y vender valores gubernamentales en el Banco de México, mantenemos una línea de comunicación abierta con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Otra instancia de trabajo mutuo implica la evaluación y el análisis que distintas autoridades financieras mexi-

canas hacemos del sistema financiero de manera permanente para efectos de propiciar su estabilidad a través de nuestras contribuciones en el Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero. En esta línea también se encuentra la labor que en este instituto central desempeñamos en materia de regulación y supervisión financiera, la cual evidentemente debe compaginarse con las autoridades correspondientes.

Así, la relación de trabajo entre la federación y el Banco de México es una de respeto mutuo y apertura a la colaboración desde el perímetro de cada parte, siempre en el entendido de que ello redunda en favor de las y los mexicanos.

5. *Finalmente, ¿cómo aprecia la perspectiva económica hacia adelante en México, tanto fiscal como monetariamente?*

Actualmente estamos viviendo en un entorno externo de incertidumbre. Sin embargo, para enfrentarlo, México cuenta con fundamentos macroeconómicos sólidos. Gracias a ellos y a la flexibilidad que tiene nuestra economía, el país ha logrado sortear episodios críticos en el pasado.

En particular, las cuentas externas del país se encuentran en niveles sostenibles; se tiene un nivel adecuado de reservas internacionales; nuestro sistema bancario dispone de amplia liquidez y cumple holgadamente con los requerimientos de capitalización. En adición, la posición fiscal del país se circunscribe en un marco legal que busca preservar la sostenibilidad de las finanzas públicas, lo que da certidumbre sobre la disciplina fiscal en México. Además, como comenté previamente, México cuenta con un régimen de flexibilidad cambiaria que funciona como mecanismo que absorbe los choques a los que la economía nacional está expuesta, lo que permite un ajuste ordenado ante cambios en el entorno macrofinanciero. Este régimen cambiario, en conjunción con nuestro mandato de estabilidad de precios y la autonomía institucional, permite que el Banco de México pueda implementar una política monetaria que se enfoque plenamente y con una perspectiva de largo plazo en alcanzar y preservar un entorno de inflación baja y estable.

Por lo tanto, diría que lo que se espera hacia delante de la política monetaria es que continúe trabajando en procurar un entorno de inflación baja y estable. Ratifico entonces nuestro compromiso con nuestro mandato prioritario. Con el respaldo de 100 años de historia, como comenzamos esta conversación, el Banco de México trabajará para dar certidumbre en el ámbito que le corresponde.