

En el Banco de México: autonomía, ¿para qué?*

In Banco de México:
Autonomy, what for?

*Federico Novelo U.***

ABSTRACT

This essay critically examines the meaning, theoretical foundations, and historical effects of the autonomy granted to the Banco de México (Banxico) in 1994 under the neoliberal paradigm. Based on a historical-institutional reconstruction, it argues that such autonomy reduced the central bank's role to the exclusive control of inflation, detaching it from the objectives of national economic development. Novelo questions the explanatory power of the quantity theory of money (QTM) as the basis of Banxico's current constitutional mandate, highlighting its limitations in the face of structurally driven inflation and supply-side shocks. The essay also underscores the contradiction between this monetarist conception and the very history of the founding of the Banco de México, originally conceived as an instrument for economic reconstruction and development. Ultimately, it proposes rethinking the role of the central bank as a public institution committed to a comprehensive economic policy aimed at social welfare and national development.

Keywords: Central bank autonomy; Banco de México; quantitative theory of money; structural inflation; monetary policy; economic development; neoliberal-

* Artículo recibido el 3 de julio de 2025 y aceptado el 16 de julio de 2025. Su contenido es responsabilidad exclusiva del autor.

** Federico Novelo U., Universidad Autónoma Metropolitana (UAM), México (correo electrónico: fjnovelo@correo.xoc.uam.mx).

ism; institutional history; money supply; economic reconstruction. *JEL codes:* E43, E58, E63.

RESUMEN

En este ensayo se examina críticamente el significado, los fundamentos teóricos y los efectos históricos de la autonomía del Banco de México, otorgada en 1994 bajo el paradigma neoliberal. A partir de una reconstrucción histórica institucional, se argumenta que dicha autonomía redujo el papel del banco central al control exclusivo de la inflación, lo que lo desvinculó de los objetivos de desarrollo económico nacional. Noveló cuestiona la eficacia explicativa de la teoría cuantitativa del dinero (TQM) como base del mandato constitucional actual del Banco de México, al evidenciar sus limitaciones frente a inflaciones de origen estructural y choques del lado de la oferta. También se destaca la contradicción entre esta concepción monetarista y la historia de la fundación del Banco de México, concebido como instrumento de reconstrucción económica y desarrollo. Finalmente, se propone repensar el papel del banco central como una institución pública comprometida con una política económica integral, orientada al bienestar social y al desarrollo nacional.

Palabras clave: autonomía del banco central; Banco de México; teoría cuantitativa del dinero; inflación estructural; política monetaria; desarrollo económico; neoliberalismo; historia institucional; oferta monetaria; reconstrucción económica.

Clasificación JEL: E43, E58, E63.

Un banco nacional debe adquirir, ya sea mediante ayuda externa o por reconocimiento interno, una cierta libertad o independencia en el seno de su Estado, o incluso fuera de él. *Sólo así es factible la verdadera cooperación.* No puedo sino hablar hipotéticamente de esta situación, pero es posible que la misma permitiera que ese banco pudiera “reprender” a su propio gobierno incluso en público, y ejercer un poder de decisión en todo tipo de cuestiones, salvo las políticas.

MONTAGU NORMAN¹

¹ Carta de Montagu Norman, gobernador de más larga duración del Banco de Inglaterra, a J. P. Morgan, del 19 de diciembre de 1927, citado en James (2003: 52-53).

PRESENTACIÓN

La cooperación a la que se refiere M. Norman en el epígrafe es la relativa al capital financiero internacional, interesado en inhibir cualquier intervención económica gubernamental, con mayor énfasis en el ámbito monetario; todo el sentido de la cooperación se encuentra cobijado por el duradero oráculo de la inflación y atrincherado en la teoría cuantitativa de la moneda (TQM). Eran los tiempos de nostalgia por el mundo previo a 1914 y, más enfáticamente, por el patrón oro.

La celebración del primer centenario del Banco de México (Banxico) es una ocasión propicia para ensayar un balance sobre su papel en el desarrollo nacional que, a partir de 1994, se ve reducido al solitario mandato de la estabilidad de precios, en plena cascada global de reformismo neoliberal.

En el momento de su creación, coincidente con la búsqueda de expansión de la actividad económica, Banxico fue concebido para colaborar con una fiscalidad progresiva (un año antes, el ingeniero Alberto J. Pani había logrado el establecimiento del impuesto sobre la renta), para alumbrar la indispensable coordinación entre las medidas fiscales y monetarias en la edificación de la política de desarrollo:

La subsistencia del superávit presupuestal no sólo posibilitó en 1925 la total eliminación del déficit heredado de 1923, sino también la ejecución de una parte importante del programa hacendario: iniciar la política de construcción, por el Estado, de la red nacional de carreteras y de obras de irrigación de magnitudes sin precedente en México y cumplir, *creando el Banco único de emisión, una promesa vanamente reiterada*, durante los ocho años corridos desde que fue promulgada la Constitución y satisfacer, por el mismo medio, una de las más ardientes aspiraciones y de las más apremiantes necesidades nacionales [Pani, 1936: 327].

Ese superávit alcanzó 25 450 060.34 pesos, cantidad que no tiene precedente en la administración de la hacienda pública mexicana (Manero, 1991: 172; citado en Lomelí, 2016: 337). El 1° de septiembre de 1925 abrió sus puertas el Banco de México y el evento es interpretado, atinadamente, como símbolo de la unidad entre la iniciativa privada y el gobierno (Oñate, 2006: 132).

Hoy, la función de Banxico se ha adelgazado hasta el exclusivo mandato constitucional de la estabilidad de precios: “el nuevo banco central quedaría

desligado de la responsabilidad de contribuir al desarrollo de la economía nacional. Al amparo de esta filosofía, el banco recién instituido se fue desligando de todos aquellos instrumentos relacionados con el financiamiento al desarrollo” (Aguilera, 2014: 253). Encargar la estabilidad de precios durante los últimos 31 años a la autoridad monetaria, como único mandato, es una decisión política de amplio efecto en la economía política nacional: por un lado, se debe anotar todo aquello que Banxico deja de hacer en beneficio del desarrollo nacional, que es mucho; por otro, la decisión está sobredeterminada por una interpretación monista, exclusivamente monetaria, de la erosión de la capacidad adquisitiva del peso mexicano que está subsumida por la interpretación de la *inflación, siempre y en cualquier momento, como un fenómeno monetario* (Friedman, 1970: 8), como un choque invariablemente originado del lado de la demanda, a pesar de que la evidencia disponible informa de un reiterado choque del lado de la oferta que deriva en una inflación no monetaria, estructural. Éste es un asunto fundamental en la olvidada economía política del dinero.

El propósito del presente artículo es promover el debate relativo a la redundancia de la autonomía del Banco de México, donde se enfatiza la falta de realismo de los supuestos sobre los que se decidió y de los que se adoptan posteriormente, a partir del reconocimiento de esa tarea inicial.

Esto tiene una relevancia muy difícil de exagerar, ya que se ha desarrollado todo un diseño institucional, no sólo en México, con arreglo a la premisa cuantitativista que, en el mejor de los casos, está provista de una *insuficiente* capacidad explicativa del fenómeno inflacionario, entre otras cosas, por confundir la masa monetaria total con la parte de ella que toma la forma de gasto y que, sólo así, puede ejercer alguna presión sobre el nivel de precios. El otro problema —más político que intelectual— con esta premisa es su notable intolerancia frente a otras explicaciones, más realistas y de mayor eficacia explicativa, según el tipo de presión al alza sobre los precios.

I. LAS TEORÍAS Y LAS POLÍTICAS: SUPUESTOS O EXPLICACIONES.

Entre las máximas de la finanza ortodoxa, ninguna, seguramente, es más antisocial que el fetiche de la liquidez, la doctrina según la cual es una virtud positiva de las instituciones de inver-

sión concentrar sus recursos en la posesión de valores “líquidos”. Olvida que las inversiones no pueden ser líquidas para la comunidad como un todo.

KEYNES (1958: 142)

A las cuatro funciones que tiene el dinero —unidad de cuenta, medida de valor, medio de circulación y de pago, y reserva de valor— se agrega una más que las acompaña: ser el vínculo entre el presente y el futuro. Además, las cuatro funciones iniciales pueden estudiarse simbólicamente:

como medida de valor, el dinero es una correspondencia entre un significante (el precio) y un significado (una cantidad precisa de una determinada mercancía). Como medio de cambio, el significante está dado por la relación que se establece entre un comprador y un vendedor, y el significado por el precio monetario de una determinada cantidad de mercancía. Una compra-venta es la sintaxis del dinero en tanto medida de valor. Como instrumento de ahorro, el dinero conjuga temporalidades distintas a una determinada medida de valor; si se ahorra, hay una determinada cantidad de dinero en la espera de obtener mañana una cantidad superior [Castaingts, 2015: 25-28].

La interpretación convencional, montada en la TQM, afirma que el incremento de la masa monetaria es, en último término, la variable explicativa de la inflación; sin embargo, hay dos problemas con esta interpretación: el primero es que ignora que sólo la parte de la masa monetaria que toma la forma de gasto es la que ejerce alguna presión sobre el nivel general de precios; el segundo es que la creación de dinero —que no es facultad exclusiva de la banca central, sino de los bancos en general, y se origina en el esquema binario crédito-deuda— convive con la emisión, al aumentar la masa monetaria, real y ficticia, sin afectar la estabilidad de los precios. Las formalizaciones de la TQM pueden ser las siguientes:

$$PQ = f(M) \quad (1)$$

$$P = g(M) \quad (2)$$

donde P representa el nivel de precios; Q es el producto; f es una función del dinero en el corto plazo, y g una función del mismo dinero en el largo plazo.

En el corto plazo, aumentos en la cantidad de dinero pueden afectar el producto, pero, en último término, un cambio en la cantidad de dinero producirá un cambio proporcional en el nivel de precios (Friedman, 1956; citado en Skidelsky, 2018: 178-179). La segunda formalización de la TQM es la siguiente:

$$M \times V = P \times Q \quad (3)$$

$$\wedge M \times V = \wedge P \times Q \quad (4)$$

donde M es la cantidad de dinero; V es la velocidad de su uso; P es el nivel de precios, y Q es el producto. Ante una reducida velocidad del dinero (el número de veces que cambia de manos) y una estructura rígida de la producción, los incrementos en la cantidad de dinero sólo afectarán el nivel de precios.

El problema teórico, con profundas implicaciones económicas y políticas, consiste en que la llamada autoridad monetaria, responsable de la *emisión* de dinero, se encuentra del todo incapacitada para regular —e incluso impedir— la *creación* de dinero, que se origina en la deuda que se contrae con los bancos en la diversidad de formas de crédito (en el empleo de tarjetas de financiamiento del consumo, de crédito, en la adquisición de viviendas y otros bienes de consumo duradero, en préstamos para inversiones, etcétera).

Es importante relacionar la dimensión temporal con el nivel de precios; en la lógica neoclásica, la “síntesis” elaborada por Alfred Marshall plantea que, en el corto plazo, los precios son una función del costo de factores. Un considerable retroceso frente a la enorme aportación de Quesnay y su sugerente lucha por el excedente económico entre terratenientes, manufactureros (la peculiar “clase estéril” de la *Tabla económica*) y los trabajadores. En el largo plazo —el verdaderamente importante—, los precios serán determinados por la aportación marginal de los distintos factores, igualada con su remuneración, expresada en un dinero *exógeno y neutral*. Dicho de otra forma, el padre de la profesión de economistas intenta cierta fidelidad a la discutible interpretación de la teoría ricardiana, por parte de John Stuart Mill, en el corto plazo y, en el largo, rinde pleitesía a los impulsores de la supuesta “revolución marginalista”: Jevons, Menger y Walras (Blaug, 1985: 374). Las críticas son diversas.

David Graeber afirmó:

Cualquier teoría de este tipo tiene un fallo lógico: no hay manera de refutarla. La premisa de que los mercados siempre se corregirán (equilibrarán) al final sólo puede comprobarse si existe una definición consensuada de cuándo es el “fin”; pero para los economistas, esa definición resulta ser “el tiempo que tarde en alcanzar el punto en el que se pueda afirmar que la economía ha vuelto al equilibrio” [traducción libre de Graeber, 2019: 10].

Por otro lado, es de sobra conocida la crítica keynesiana: “este largo plazo es una vía confusa para la coyuntura. *En el largo plazo estamos todos muertos*. Los economistas se plantean una tarea demasiado fácil, y demasiado inútil, si en cada tormenta lo único que nos dicen es que cuando pasa el temporal el océano está otra vez tranquilo” (Keynes, 1992: 95).

Esta imposibilidad de las bancas centrales para ejercer algún control sobre la creación de dinero se intenta compensar con el otorgamiento de una facultad en extremo riesgosa para la economía productiva y que no toma ningún sitio en la formalización de la TQM: la fijación arbitraria del precio del dinero; en realidad, los precios del dinero que son las tasas de interés. Estas alzas pueden ser muy útiles en el propósito de frenar la inflación, cuando las presiones para elevar el nivel de precios provienen de la demanda; tienen un efecto depredador, en la economía y en la sociedad, cuando se incrementan para combatir una inflación originada del lado de la oferta y, más específicamente, de su imperfecta inelasticidad:

$$EZ = dZ \div dD < 1 \quad (5)$$

donde EZ es la elasticidad de la oferta; dD es la variación de la demanda; dZ es la variación de la oferta en el mismo sentido que la de la demanda. El hecho consistente en que la variación de la oferta sea menor que la de la demanda muestra una inelasticidad imperfecta de la oferta que, puesta en el contexto de las desgracias recientes, es la inflación sufrida durante la pandemia y agudizada con la agresión militar rusa a Ucrania y la de Israel a Irán. Es un tipo de inflación para la que la medicina consistente en elevar la tasa de interés se convierte en un poderoso veneno, que tiende a producir una nueva y más grave enfermedad, conocida como *recesión*.

Resulta conveniente evocar la posición de un brillante —y olvidado— economista mexicano: “*La inflación no es un fenómeno monetario*, es el resultado de desequilibrios de carácter real que se manifiestan en forma de

aumentos en el nivel general de precios. Este carácter real del proceso inflacionario es mucho más perceptible en los países subdesarrollados que en los países industriales” (Noyola, 1998: 275). La explicación de Noyola está relacionada con la identidad (\cong) entre los tiempos de producción y de trabajo que es posible establecer en la producción industrial, frente a la imposibilidad de alcanzarle en la producción primaria, especialmente agrícola, en la que el tiempo de producción supera con mucho el de trabajo. Además de la dimensión temporal, que es fundamental entre la preparación de la tierra, el cultivo y la cosecha, existen imponderables (sequías, inundaciones, heladas, etc.) que operan en contra de la elasticidad de esa oferta, característica del subdesarrollo.

Ahora bien, la predilección en el capitalismo maduro por explicar la inflación con arreglo a la TQM se pone en tensión por los resultados sobre la oferta, no sólo primaria, de la pandemia de covid-19. Adam Tooze afirma que, por efecto de esa emergencia sanitaria, la economía mundial *se apagó* (Tooze, 2021: 430). Otro tanto, en la oferta primaria y en la industrial, obsequia al planeta la invasión rusa a Ucrania y la bautizada eufemísticamente como la Guerra de 12 días, la agresión de Israel a Irán.

Se trata de mostrar cómo un mal diagnóstico de una espiral inflacionaria, que confunde —como ha pasado— choques del lado de la oferta con los provenientes del de la demanda, genera reacciones equivocadas; la más emblemática es la elevación de las tasas de interés que, como diría Keynes, “curan la enfermedad matando al paciente” (Keynes, 1958: 287-288). A partir de la pandemia, y orquestado por la Reserva Federal (FED), las bancas centrales han incurrido en diagnósticos y remedios errados que han acercado al sistema económico a la —todavía peor que la elevación de precios— *recesión*.

El propósito de otorgar autonomía a los bancos centrales, durante la década de 1920, se encaminaba a restaurar el patrón oro y a impedir la emisión gubernamental de dinero que, durante la Gran Guerra, acabó produciendo la hiperinflación en —por lo menos— Alemania y Austria. Al poner al día ese propósito, durante los años de 1990 la creación de dinero por parte de la banca comercial sólo dejó en manos de las bancas centrales la determinación del precio del dinero, las tasas de interés:

la tasa de interés constituye la cantidad de derechos monetarios que se otorgan al poseedor de títulos en un periodo determinado. La tasa de interés se cobra a las empresas productivas o distributivas que participan en el subcircuito monetario de las mercancías; pero la tasa de interés no se genera en este subcircuito, sino

en el de la propiedad de los medios de producción. La tasa de interés es el resultado de la lucha que tienen entre sí los poseedores de capital por repartirse la ganancia social producida [Castaingts, 2015: 42].

Este autor deja meridianamente claro *el carácter endógeno y no neutral del dinero*, en calidad de componente clave del proceso productivo.

La definición no es contraria a la afirmación keynesiana relativa al fortalecimiento de la preferencia por la liquidez, *por activos líquidos*, que es consistente con la organización progresiva de los mercados de capital:

Si se me permite aplicar el término *especulación* a la actividad de prever la psicología del mercado, y la palabra *empresa*, o *espíritu de empresa*, a la tarea de prever el rendimiento probable de los bienes por todo el tiempo que duren, de ninguna manera es cierto que siempre predomine la especulación sobre la empresa. No obstante, *a medida que mejora la organización de los mercados de inversión, el riesgo del predominio de la especulación aumenta* [...] Los especuladores pueden no hacer daño cuando sólo son burbujas en una corriente firme de espíritu de empresa; pero la situación es seria cuando la empresa se convierte en burbuja dentro de una vorágine de especulación. Cuando el desarrollo del capital de un país se convierte en subproducto de las actividades propias de un casino, es probable que aquél se realice mal [Keynes, 1958: 144-145].

La organización de los mercados de inversión, en obsequio de la especulación, relativiza el compromiso del inversor con los bienes de inversión y, en último término, con la sociedad. Así acontece, en virtud de la apología del individualismo metodológico, que hace del *Homo economicus* el maximizador de utilidad que, en el carácter de agente representativo, toma el sitio en la teoría neoclásica que las clases sociales ocuparon en los cuerpos teóricos clásico, marxista y keynesiano.

La mayor debilidad que puede apreciarse en la TQM proviene —como acontece en incontables casos con la teoría neoclásica— de una seria confusión. Kaldor, Minsky, Graeber, Wray, Nersiyán y Kregel coinciden en que la inflación —cuando proviene de un choque del lado de la demanda— no es producida por la cantidad de dinero, sino por una forma específica de emplearlo, que es *la forma de gasto*. Esta confusión cobija otra, de igual relevancia, que consiste en suponer “que un crecimiento excesivo de la oferta monetaria, determinada de manera exógena en relación con el crecimiento

de la producción real, produce un aumento en el nivel general de los precios” (Wray y Nersiyán, 2016: 87), por lo que controlar la oferta monetaria es fundamental para controlar la inflación. Esta “explicación” de las espirales inflacionarias se convirtió en la única disponible durante el neoliberalismo.

En la calificada opinión de Gary Gerstle, el auge del neoliberalismo corresponde a una ruptura de la alianza entre el gobierno estadounidense y la clase trabajadora de aquel país, establecida por Franklin D. Roosevelt: el llamado *orden político del New Deal*. La ruptura es obsequiada por Ronald Reagan, mediante el despido de más de 10 000 controladores aéreos en huelga, durante 1981, que —así— anunciaba el comienzo de un nuevo orden, el *neoliberal* (Gerstle, 2023: 181), y la alianza del gobierno con los ricos que hasta hoy perdura. La pretensión de Reagan y de Paul Volcker, desde la FED, fue acabar con la fortaleza de las organizaciones de trabajadores los sindicatos, por percibir en las demandas por incrementos salariales inadmisibles presiones inflacionarias. Fue el origen de la *plutonomía* (el gasto dispendioso de los muy ricos),² que no remite con la desglobalización en curso.

Este cambio de orden político arrojó como saldo un considerable incremento de la desigualdad multidimensional entre los países y en su interior, con un enorme desempleo en el supuesto hegemon de la globalización, los Estados Unidos, y para los países que abrazaron ese orden. Vale la pena señalar esta precisión porque *la desigualdad global y la pobreza, que no son lo mismo, disminuyeron en el mundo exclusivamente por haberse reducido en China*, que no participó de ese cambio de orden y que, desde 1978, ha establecido un capitalismo monopolista de Estado, en modo *socialista* y esencialmente pragmático, con cierto arreglo a como lo imaginó Lenin en la “nueva política económica” (NEP, por sus siglas en inglés).

La profundización de la desigualdad, que se manifiesta en la expresión consensuada de una división entre el 99 y el 1% de la población sometida globalmente al neoliberalismo. Esta condición socioeconómica desigualitaria del capitalismo neoliberal hace que la mayor parte del ingreso llegue a las manos de los ricos y, por lo tanto, produzca una contracción del gasto, de acuerdo con la elaboración keynesiana entendida como propensión marginal al consumo:

² El término es de James Galbraith (2025).

$$0 < [c = dC \div dY] < 1 \quad (6)$$

donde c es igual a la propensión marginal al consumo; dC es el gasto (consumo) de la parte en que aumenta el ingreso; dY es el incremento del ingreso. La c es positiva y menor que la unidad, pero tiende a cero. Aunque algunos autores niegan las preocupaciones de Keynes por la desigualdad en los ingresos (Milanovic, 2024: 452),³ la lógica keynesiana por el crecimiento del empleo pasa por una necesaria tarea redistributiva del ingreso que favorecería un incremento del consumo, el primer componente de la *demanda efectiva* keynesiana, cuya debilidad es la más relevante variable explicativa de que el *crack* financiero de octubre de 1929 derivara hacia la Gran Depresión.

Como complemento de la reducción de la demanda efectiva (D_s , medida en unidades de salario) que se explica por la tendencia a cero de la propensión marginal a consumir, la determinante del volumen de empleo, que es la propia D_s , disminuye también por un valor asignado al dinero en sí mismo que, por tres motivos distintos, constituye la preferencia por la liquidez, que se expresa en dos funciones:

$$L1 = f(Y) = M1 \quad (7)$$

$$L2 = f(i) = M2 \quad (8)$$

donde $L1$ es una función de preferencia por la liquidez relativa al ingreso (Y) (motivo *negocios*, que subsume a los motivos *transacción* y *precaución*) y es igual a la demanda de dinero ($M1$) para consumo e inversión. $L2$ es otra función de preferencia por la liquidez relativa a la variación esperada de la tasa de interés y corresponde al motivo *especulación*, y es igual a la demanda de di-

³ En el texto de referencia, Branco Milanovic revisa los enfoques de algunos grandes economistas sobre la desigualdad, desde François Quesnay hasta el eclipse de estudios memorables durante la Guerra Fría, excluyendo a Keynes con la excusa de que, en el tratamiento de la propensión marginal a consumir, el economista británico evita comulgar con las teorías del subconsumo. El argumento es, por decirlo con indulgencia, poco robusto, y el combate a la desigualdad en los ingresos es fundamental en el crecimiento de la agregación de la demanda, que es el argumento keynesiano por excelencia: si el consumo, como proporción de ingreso, es elevado, el efecto multiplicador resultante reduce las presiones sobre el esfuerzo productivo, inversión, en el sistema económico, y el consumo con esas características es propio de la población de menores ingresos.

nero para especular, $M2$ (que presiona al alza a la tasa de interés de referencia). En momentos de incertidumbre que, gracias a Keynes, sabemos que conforman la regla y no la excepción en el capitalismo, los motivos de preferencia por la liquidez se ven incentivados, lo que provoca una disminución en la Ds y, con ella, en el nivel de ocupación.

Una comprensión cabal del cuerpo teórico keynesiano y, más significativamente, de la política económica keynesiana arranca con una política fiscal expansiva en la que el gasto público —incluso deficitario— coloca de pie lo que J. B. Say había puesto de cabeza: en principio, *es la demanda la que crea la oferta* y no al revés. En esta lógica, la fiscalidad dicta el libreto y la política monetaria expansiva (*la eutanasia del rentista*), con bajas tasas de interés y los consecuentes incrementos en la oferta monetaria, simplemente lo sigue. El divorcio de las políticas fiscal y monetaria y la preeminencia de la segunda son el padre y la madre de las recurrentes crisis financieras y de sus expresiones inflacionarias.

La conclusión de esta sección es que la adscripción del Banco de México a un cuerpo teórico específico —el monetarista— no sólo conforma una decisión política equivocada, a los efectos de ignorar las diferencias, primero,

CUADRO 1. *Tipos de inflación y cuerpos teóricos pertinentes*

<i>Monetaria</i>	<i>Estructural</i>	<i>Subyacente</i>
Se refiere a una presión al alza sobre el nivel de precios proveniente del lado de la demanda.	Se refiere a una presión al alza sobre el nivel de precios proveniente del lado de la oferta.	Se refiere a las variaciones de precios correspondientes a los bienes con los precios menos volátiles en el largo plazo y es la base en la construcción de expectativas sobre inflación.
TQM: $PQ=f(M); P=g(M); \wedge M \times V = \wedge P \times Q$	Inelasticidad imperfecta de la oferta: $EZ = dZ \div dD < 1$	En teoría —y sólo en teoría—, se refiere a una inflación menor que la reflejada en los movimientos del índice de precios al consumidor (IPC).
En ausencia de controles sobre la creación de dinero, el instrumento disponible de la banca central es la elevación de la tasa de interés como expresión de una política monetaria restrictiva.	Para enfrentarla, se requiere la expansión de la actividad económica, lo que supone una expansión monetaria y bajas tasas de interés.	Para enfrentarla, se requiere convertir los precios de los bienes de mayor efecto sobre otros precios, energía, por ejemplo, en precios de referencia que, así, se convierten en precios ancla y que, al recibir alguna regulación, tienen efectos sobre el nivel general de precios.

FUENTE: elaboración propia.

entre dinero emitido y dinero creado, y, segundo, entre oferta monetaria y *oferta monetaria gastada*. Además, impide comprender cualquier espiral inflacionaria iniciada como choque por el lado de la oferta, justamente la que ha estado en curso desde la pandemia, e incluso antes, cuando el austericidio se impuso tras la Gran Recesión, iniciada en el otoño de 2007. Es un asunto ideológico que corresponde a la supuesta atención a un problema que ya no existe: el banco central, cualquier banco central, está imposibilitado para regular el volumen de la masa monetaria, ya que ésta sería la suma de dinero emitido más dinero creado, el cual se origina con cada crédito-deuda en el tipo de transacción que, hoy, domina el panorama.

Pero tal adscripción, también, está cargada de enormes riesgos: cuando se asume que el banco central no puede regular la cantidad de dinero en circulación, para combatir a la inflación se le entrega el arma de la tasa de interés, la capacidad de establecer el precio de referencia del dinero, como un pasivo; es decir, como el precio que los bancos *pagan* a quienes ahorran renunciando a la liquidez. La fijación del otro precio, como un activo (la tasa de interés que los intermediarios financieros *cobran* a los sujetos de crédito), ha quedado sin regulación y el margen de intermediación (la diferencia entre las tasas activa y pasiva) que los bancos “ganan” en México aparece como uno de los más altos que existen en el mundo.

Si se asume que el dinero que los bancos prestan se compone de depósitos y créditos (apalancamiento), debe quedar claro que, como Adam Smith se refería a la actividad de los terratenientes, los bancos *cosechan donde no han sembrado* y que el negocio bancario en México, en mayor medida que en el resto del mundo, es asombrosamente parasitario, con la complacencia de la autoridad monetaria, del mismo Banxico que, así, interviene en un asunto, no previsto en su mandato, que es la reducción del tipo de cambio (la apreciación artificial del peso) por la atracción de capitales especulativos que incentiva una alta tasa de interés de referencia.

II. EL CONTEXTO INTERNACIONAL

Los movimientos autoritarios del periodo de entre guerras y los regímenes que generaron fueron una respuesta completamente nueva producida como reacción ante los cambios espectaculares que se produjeron en la política internacional y nacional. Pero

ese desafío se desarrolló gradualmente. A lo largo de los años veinte las dictaduras como la de Mussolini seguían siendo en gran medida la excepción y se hallaban circunscritas a la periferia. Ni la dictadura polaca ni la española de los años veinte fueron concebidas como regímenes permanentes. Fue sólo en los años treinta, en sus campañas de desafío total al *statu quo*, cuando el estalinismo, el nazismo y el imperialismo japonés se desprenderían de todo tipo de comedimiento. El nuevo imperialismo era algo desconocido hasta el momento y totalmente desinhibido en su agresión tanto hacia la población del propio país como hacia la de los demás países. *La hipocresía no es un crimen del que pueda acusarse al nazismo.*

TOOZE (2016: 684)

El mundo, en las postrimerías de la Gran Guerra, experimentó un nuevo tipo de inestabilidades con los más diversos orígenes. La revolución bolchevique que originó la Unión de Repúblicas Soviéticas Socialistas ocupa un sitio estelar en sí misma y por las consecuencias esperadas, en Europa y en el mundo colonial, por sus realizadores. La paz de Brest-Litovsk, pactada por representantes del nuevo régimen soviético y de las potencias centrales (Alemania, Austria, el Imperio otomano y Bulgaria) y elaborada entre el comienzo de diciembre de 1917 y mediados de abril de 1918, le arrancaría a Rusia territorios habitados por 55 millones de personas, el equivalente a una tercera parte de la población del imperio antes de la guerra, a una tercera parte de sus tierras de cultivo, y a más de la mitad de sus empresas industriales y de las minas que habían producido casi 90% de su carbón.⁴ La reacción del presidente Wilson, visible en su célebre discurso de los 14 puntos, con la Sociedad de Naciones establecida como la joya de esa muy preliminar corona, y la negativa del Senado estadounidense, primero, a integrarse a la Sociedad de Naciones y, después, a aceptar el Tratado de Versalles en su totalidad,⁵ aca-

⁴ En opinión de Adam Tooze (2016: 163): “Brest Litovsk pasa a la historia como un poderoso símbolo de los excesos del imperialismo alemán y de la decisión de Lenin de no detenerse ante nada con tal de conseguir la paz”.

⁵ Los 14 puntos son: “1) la diplomacia se ejercerá francamente y a la vista pública; 2) absoluta libertad de navegación en los mares, fuera de las aguas territoriales, lo mismo en tiempos de guerra que de paz, salvo que los mares se cierren completamente o en parte por acción internacional siguiendo convenios internacionales; 3) libertad de comercio igual para los países que convengan y preserven la paz; 4) reduc-

baron profundizando el caos. En el nuevo desorden internacional, las revoluciones alemana y húngara, los asesinatos de Rosa Luxemburgo y de Karl Liebknecht en enero de 1919 y las ambigüedades de Lenin, ya para criticar el espontaneísmo espartaquista (*El izquierdismo: enfermedad infantil del comunismo*), ya para brincar de la búsqueda de la dictadura del proletariado (*Estado y Revolución*) al capitalismo monopolista de Estado, en la lógica de la NEP también tomaron su sitio desestabilizador. Todas estas inestabilidades imposibilitaron el deseo colectivo de retornar al orden vigente en 1913 y alumbraron un terrible caos durante los años treinta que, en realidad, comienza con el *crack* de Wall Street en octubre de 1929 y se expresa a plenitud durante la Gran Depresión.

El tratamiento que, durante la Conferencia de Versalles, se dispensó a Alemania, al exigirle lo que no tenía en forma de “reparaciones”, significó una expresión tan revanchista como suicida, al tiempo que representó una insensatez para la supuesta defensa de la democracia. La Comisión Financiera alemana en Versalles lo planteó claramente:

Así se aniquila la democracia alemana en el preciso momento en que el pueblo alemán estaba a punto de organizarla después de una dura lucha, y es aniquilada por aquellos mismos que durante la guerra no se cansaron de proclamar que aspiraban a darnos la democracia [...] Alemania ya no será un pueblo ni un Estado, sino que se convertirá en una empresa comercial puesta por sus acreedores en manos de un recaudador, sin concedérsele siquiera la ocasión de mostrar su voluntad de cumplir sus obligaciones espontáneamente. Esa Comisión, que va a tener su cuartel permanente fuera de Alemania, va a tener sobre Alemania derechos incomparablemente mayores que jamás tuvo el emperador; el

ción del armamento hasta el mínimo necesario para la seguridad interna; 5) ajuste libre, razonable e imparcial de todos los reclamos coloniales; 6) evacuación de todo el territorio ruso y garantías a Rusia de una sincera bienvenida en la Sociedad de Naciones libres; 7) Bélgica debe ser evacuada y reconstruida; 8) todo el territorio francés debería liberarse y resarcirse Alsacia y Lorena (tomadas por Alemania desde 1871); 9) debería llevarse a cabo un reajuste de las fronteras de Italia; 10) se debería otorgar a los pueblos de Austria-Hungría una oportunidad de desarrollo autónomo; 11) se debería evacuar a Serbia y Montenegro, conceder a Serbia acceso al mar y resolver los conflictos entre los Estados balcánicos; 12) debería garantizarse la segura soberanía a las regiones turcas del actual Imperio otomano y los Dardanelos deberían mantenerse permanentemente abiertos como paso libre; 13) debería surgir un Estado polaco independiente que incluya los territorios habitados por poblaciones polacas y con garantías por convenio internacional, y 14) debe formarse una asociación de naciones” (Boorstin, 1997: 623-626). Debe llamarse la atención sobre el cúmulo de desastres que originó la “solución” a la Gran Guerra; muchos de ellos, que no existían antes de 1914, estallaron durante los años de 1990 (Hobsbawm, 1995: 39). La diferencia en el énfasis (*debe* o *debería*) no tuvo efecto histórico alguno.

pueblo alemán, bajo este régimen quedará, durante décadas, privado de todo derecho, y en una extensión mucho mayor que ningún pueblo en los días del absolutismo, de toda independencia de acción, de toda aspiración individual de progreso económico, e incluso de progreso moral [citado en Keynes, 1919/1987: 140].

Al castigar a Alemania, con arreglo al libreto francés más que a las posiciones de los gobiernos de los Estados Unidos y del Reino Unido, la paz impuesta propició, primero, el estancamiento económico de toda Europa; segundo, un profundo resentimiento anti Versalles y radicalmente nacionalista en el pueblo alemán; tercero, el acercamiento temporal, mediante el acuerdo de Rapallo (Italia), entre Alemania y la Unión Soviética (los países *parias* para los capitalistas vencedores, por razones distintas), y, cuarto, las condiciones propicias para la más aguda crisis de la economía mundial, la Gran Depresión, que encuentra un muy adecuado caldo de cultivo en las condiciones caóticas del sistema económico mundial.

La severidad y la duración de la crisis; la variedad de respuestas ofrecidas —desde el New Deal rooseveltiano hasta los nuevos imperialismos autoritarios de Italia, Japón y, sobre todo, Alemania—; el preliminar, y absurdo, retorno (y temprano abandono) del patrón oro; el alarmante grado de putrefacción de las democracias liberales; la emergencia de autoritarismos de diverso signo (con Hitler y Stalin en los extremos), y la poderosa fuerza de los nacionalismos, primero económicos y después políticos sirvieron la mesa a la más atroz confrontación conocida, hasta hoy, por la especie humana: la segunda Guerra Mundial.

Lo que siguió a las ocupaciones alemanas de Austria, Checoslovaquia y Polonia, de la japonesa de Manchuria e italiana de Abisinia, fue un acercamiento colectivo al abismo. El año de 1941 cobijó un notable oscurecimiento del ya sombrío panorama mundial: mediante la *Operación Barbarroja*, Hitler violenta los términos del pacto de no agresión que había firmado con Stalin e invade la URSS, a finales de julio. El 7 de diciembre, la Armada del Japón bombardea Pearl Harbor e incorpora a los Estados Unidos a la *nueva* Gran Guerra. Una semana más tarde, el secretario del Tesoro del gobierno de los Estados Unidos, Henry Morgenthau, instruye a Harry Dexter White para iniciar el diseño de un orden económico mundial posterior a la confrontación armada, del que resultaría, en 1943, la Conferencia de Bretton Woods y, posteriormente, el alumbramiento de los *gemelos*: Banco Interna-

cional de Reconstrucción y *Fomento* (BIRF)⁶ y el Fondo Monetario Internacional (FMI).

El panorama actual, con más de la mitad de la población mundial sometida a gobiernos autoritarios, con una economía —de nuevo— presa del proteccionismo, con la agudización del agudo conflicto del Medio Oriente, con la competencia que toma el sitio de la cooperación, y con diversas confrontaciones armadas en Eurasia e Irán, más una renovada Guerra Fría, mueve la inquietante evocación de la década de 1930.

La conclusión de este apartado consiste en el carácter, profundamente adverso para México, del contexto internacional. La alarma que produjeron el telegrama Zimmerman y, más aún, la aprobación del artículo 27 constitucional entre los inversionistas extranjeros llevaron al gobierno mexicano a ser acusado, durante la Conferencia de Versalles, de algo más que pusilanimidad frente a la Gran Guerra. La forzosa neutralidad de un país que estaba ocupado en un prolongado proceso revolucionario no se quería comprender por quienes vieron, fuera y dentro del territorio mexicano, una peligrosísima arma gubernamental en la incorporación —en el marco institucional de mayor jerarquía nacional— de la facultad de imponer a la propiedad las modalidades que a la nación convinieran, ni más ni menos.

Como se muestra más adelante, las presiones internacionales sobre el endeudamiento mexicano, la destrucción de vida y patrimonio de extranjeros durante la confrontación armada y, de manera muy destacada, sobre la inaplicabilidad del artículo 27, llevaron —en el caso extremo de los Acuerdos de Bucareli— a la paradoja de *acordar* algo con un gobierno, el de Álvaro Obregón, para *¡reconocerlo!!* Se trataba de no hacer uso del mencionado artículo.

El Banco de México se inauguró el 1º de septiembre con las protestas del Comité Internacional de Banqueros que acusó al país de desviar los fondos destinados al pago de su deuda, para algo enteramente diferente a aquel objetivo. Las negociaciones tuvieron un resultado positivo al firmarse un nuevo acuerdo el 23 de oc-

⁶ Este término, *fomento* = *desarrollo*, se incorporó a la designación formal del Banco Mundial (BIRF), gracias a la comprensión dispensada por Keynes a las observaciones de la delegación mexicana en Bretton Woods, que consistían en solicitar que la nueva institución promoviera el desarrollo y no sólo se encargara de la reconstrucción (Suárez, 1977: 279-280). La tarea de la reconstrucción comportaría un tiempo mucho menor que el de la vida útil del banco. Vale decir que ésta fue la única observación que Keynes consideró pertinente.

tubre, más favorable a México que el anterior al que modificó en varias de sus cláusulas. Se separó la deuda del gobierno de la deuda ferrocarrilera; no se pagaría por los intereses vencidos ni por amortización de capital sino hasta el 1° de enero de 1928; para los abonos vencidos de 1924 y 1925 sobre los intereses atrasados que sumaban 75 millones de pesos se aceptó que fueran cubiertos con 3%, en un plazo largo [Zorrilla, 1965: 411].

Con la Gran Depresión no nos fue tan bien: según S. G. Triantis, las exportaciones mexicanas cayeron entre 65 y 70% durante el periodo que arranca en 1928 y llega a 1933 (citado en Kindleberger, 1985: 230).

Sobre el tema estelar, la creación del Banco de México, el talento del ingeniero Pani también debió enfrentarse a una comunidad financiera internacional que supuso que la liquidez acumulada por el secretario de Hacienda tomaría la forma de pago del servicio y del principal de la deuda externa mexicana; supuso mal y esa liquidez se convirtió en el numerario con el que inició labores el Banco Central Mexicano, como se había previsto, desde 1917, en el artículo 28 constitucional.

III. MÉXICO: EL BANXICO QUE PERDIMOS

El dinero como criatura del Estado.

LERNER (1947: 312)

En el origen está la Constitución de 1917. Partir del centro del debate constitucionalista en Querétaro sobre el capitulado que da sustento al carácter social del nuevo marco institucional — artículos 3°, 27°, 28° y 123° — facilita el reconocimiento de los límites cercanos que ofrecía una simple reforma, por radical que fuera, de la Constitución de 1857. El liberalismo de la Restauración de la República, adelgazado por la impronta positivista, debía sustituirse por la emergencia de un Estado intervencionista; en rigor, era un Leviatán mexicano (Córdova, 1973: 246-247).

Los apetitos carrancistas por otorgar un mayor cuerpo de facultades al Poder Ejecutivo sobre los otros dos, aunados a los significativos ecos de la Convención hidrocálida de 1915, sólo podían satisfacerse con la creación de una constitución que formalizara la edificación de un nuevo Estado, emanado de la abultada amalgama de fuerzas que hicieron la Revolución mexi-

cana, y no sólo de la fracción constitucionalista —dividida, de suyo—. Félix Palavicini advierte al primer jefe del Ejército Constitucionalista y encargado del Poder Ejecutivo, que gran parte de las atribuciones que se había otorgado desde 1914 rebasaban con mucho, cuando no contravenían, las limitaciones establecidas en el marco constitucional del 57 (Lomelí, 2024: 63).

La paradójica cercanía de Álvaro Obregón con los restos del zapatismo y con un atomizado y débil sindicalismo le permitió aparecer como el líder de la lucha parlamentaria por la agenda social, mucho más ambiciosa —en las materias agraria y laboral— que lo propuesto por Carranza. Es, en ese sentido, por lo que en febrero de 1917 en Querétaro se estaba decidiendo algo más que el propio orden constitucional: la sucesión presidencial de 1920.

Después de una sólida caracterización de los irreales supuestos del proyecto maderista, los cuales sugerían que, más que justicia social, el pueblo deseaba democracia, y tras la derrota de Victoriano Huerta, se impone el recuento de los componentes de esa extraña mezcla de la teoría económica adecuada con el arte de gobernar en la que se produce la economía política. Ahí aparece la temprana heterodoxia financiera y fiscal —más pragmática que teórica— encabezada por Alberto J. Pani, enfrentada a la dogmática ortodoxia de Luis Montes de Oca, quien estaba esclavizado por la teoría cuantitativa de la moneda que ha construido el oráculo de la inflación por la abundancia de circulante; una teoría monetaria de los precios que entiende a medias, si bien le va, el papel del dinero en la economía.

Si compartimos con Hyman Minsky la idea consistente de que la economía recorre una trayectoria cíclica, es posible convenir que, para esos años de la economía mexicana, Pani representa la fase expansiva y Montes de Oca la depresiva (Minsky, 1987: 107). Las divergencias entre ambos, más que perceptibles en las políticas que implementaron, han sido objeto de muy importantes análisis que, aquí, sólo pueden recomendarse (Romero Sotelo, 2018: 243).

Con la Constitución como instrumento y propósito, el despliegue de la economía política comienza las gestiones que, ya en funciones de presidente de la república, pone en marcha Carranza. Sin mayoría en el Congreso, se sirve del talento de Luis Cabrera, de Rafael Nieto y, muy especialmente, del ingeniero Pani para intentar —sin éxito— edificar el banco único de emisión y —con mucho éxito— para comprometer a los comerciantes en el proceso de reconstrucción económica nacional. Las objeciones de los industriales a los artículos 27 y 123 constitucionales dificultan considerablemente su dis-

posición a engrosar las filas reconstructoras. En la lucha contra Victoriano Huerta, don Venustiano Carranza puso en marcha las llamadas “emisiones del Ejército Constitucionalista”, la circulación de papel moneda que, según Ernesto Lobato, sólo tuvo precedente durante el Primer Imperio de Agustín de Iturbide. Siguieron emisiones diversas, no sólo de los constitucionalistas convertidos en gobierno provisional. Villa, Zapata y otros jefes revolucionarios realizaron emisiones estimadas en no menos de 1 500 millones de pesos (Lobato, 1985: 452-453).

Carranza creó en agosto de 1916 la Comisión Monetaria como el instrumento oficial para emitir moneda fiduciaria y ejecutar las operaciones de amortización, canje, resello y comprobación de la moneda de papel. Al exigir a los bancos el ajuste en sus funciones emisoras a la ley bancaria de 1897 —todavía vigente—, se descubrió, por medio de la recién creada Comisión Reguladora e Inspector de Instituciones de Crédito, que la mayoría de ellos se encontraba fuera de la ley, por lo que fueron incautados y se procedió a su liquidación. Simultáneamente, se abrogaron sus concesiones y, en general, todas las disposiciones de la ley de 1897; el 19 de noviembre de 1918 se decretó el monometalismo oro liberal rígido y la unidad de cuenta continuó representada por siete centigramos de oro puro.

Quedó establecido en todo el país el patrón oro, con efectos favorables en el tipo de cambio real, por debajo —aunque no mucho— de la paridad legal que en ese tiempo era de dos por uno. La vigencia del patrón oro duró 10 meses, hasta junio de 1919, cuando se prohibió la libre exportación de oro, en el ánimo de combatir la deflación reinante. En paralelo, la alta cotización de la plata promovió su fuga ilegal y la consecuente carencia de moneda fraccionaria. Una solución incompleta, pero solución al fin, consistió en disminuir el contenido de la plata en el peso (a 12 gramos y ley de 0.720). El mayor mérito de la gestión monetaria carrancista fue lograr el viejo propósito de 1905: el patrón oro clásico al 100 por ciento.

El capital, por partida doble, percibió una amenaza latente en las disposiciones del 27, referidas —ni más ni menos— al candente y siempre polémico tema de la propiedad y sus modalidades. Para el nuevo Estado, este tema central del mundo económico dejó de ser (si alguna vez lo fue) el derecho natural que reconoció el liberalismo clásico, para convertirse en objeto de decisiones gubernamentales con arreglo a la utilidad pública. Las concesiones a particulares hechas por el gobierno de Díaz y las variables explicativas de los ricos de ayer y de hoy, de dentro y de fuera, podrían someterse al polémico

mico medio de la retroactividad, a los efectos fiscales y, más grave aún, a los efectos expropiatorios, en el manto protector constitucional.

En el corto plazo, el artículo 123 se convirtió en una piedra en el zapato de los empleadores. El paraíso del proletariado que, según el constituyente de Querétaro, traería al territorio nacional ese artículo tardó mucho en llegar —y bastante desfigurado— por cuanto el tema salarial fue abordado hasta el gobierno del general Abelardo Rodríguez, quien ordenó la primera investigación nacional sobre tan relevante asunto, persuadido de las bondades de la demanda efectiva malthusiana (exclusivamente referida al consumo), mientras la keynesiana (que agrega consumo, inversión y gasto público) aún no se esbozaba.

Las desavenencias profundas entre Carranza y Obregón; el asesinato del primero por instrucciones del segundo; al ascenso al poder de don Álvaro, con la relevante creación de la Secretaría de Educación Pública y los enormes servicios a la nación de José Vasconcelos, aunque son momentos fundamentales en la historia del México moderno, no se abordan en este texto por razones de espacio; la marcha institucional y la política monetaria son los temas principales.

La conformación de un partido de caciques militares, el Partido Nacional Revolucionario (PNR), correspondió a la versión callista del nuevo país, de instituciones, que emergía de las cenizas del país de caudillos, literalmente, por plantearse después del asesinato de Álvaro Obregón, aunque la reconstrucción institucional, especialmente monetaria, ya había comenzado:

La convención bancaria de 1924 persiguió en realidad tres propósitos íntimamente relacionados: revisar la legislación en la materia, discutir los nuevos órganos de fiscalización y preparar la apertura del banco central. El secretario de Hacienda tenía la instrucción presidencial de acelerar el proyecto que tan malos resultados le diera a su denostado antecesor pero lo cierto es que, a pesar de los buenos deseos del presidente Obregón, las circunstancias se combinaron de tal forma que correspondió a su sucesor, Plutarco Elías Calles, pasar a la historia como el fundador del banco que había sido el principal proyecto económico de su antecesor inmediato en la silla presidencial. Como explicó el propio presidente Calles durante su primer informe de gobierno, fue la reestructuración de la hacienda pública federal iniciada durante el último año de gobierno de Obregón la que hizo posible concretar la fundación del banco contemplado en el artículo 28 constitucional para centralizar la emisión de billetes en el país [Lomelí, 2016: 336-337].

En un trabajo más reciente, Leonardo Lomelí resalta el reflejo que las aspiraciones progresistas de la Convención de Aguascalientes de 1915 lograron plasmar en la Constitución de 1917; de forma brillante, establece la preocupación por, y las distintas formas de llevar adelante, la reconstrucción —no sólo económica— de México, al término de las hostilidades en las que las distintas facciones revolucionarias se enfrentaron. Ahí mismo es notable el rigor con el que, por ejemplo, brilla el talento político de Adolfo de la Huerta al lado de sus lamentables falencias como economista, más que visibles en la infructuosa búsqueda del reconocimiento al gobierno obregonista por parte de los Estados Unidos y en el acuerdo firmado con Lamont para afrontar muy desventajosamente el espinoso asunto de la deuda externa y, después, arribar a los Acuerdos de Bucareli, enderezados en el propósito de convertir en letra muerta el artículo 27 constitucional.

Se muestran con detalle los trascendentes y numerosos servicios que el ingeniero Alberto J. Pani brindó al proceso de reconstrucción económica nacional, al convertir en realidades las instituciones que Luis Cabrera y Rafael Nieto apenas alcanzaron a esbozar, incluido el establecimiento del Banco de México y sus relevantes tareas de emisión monetaria y de promoción y regulación del crédito. Este personaje brilla por su talento en ocasión de enmendarle la página, desde la Secretaría de Hacienda, tanto a De la Huerta como a Luis Montes de Oca, y encabeza una lista de pensadores heterodoxos que, a través de políticas fiscales y monetarias expansivas, sortearon las terribles asechanzas de los inquietantes años veinte y los pavorosos efectos de la Gran Depresión.

En este ensayo, Lomelí enfatiza el retraso con el que los gobiernos de Obregón, Calles, Portes Gil, Ortiz Rubio y Abelardo Rodríguez, atendieron los compromisos sociales de la revolución, mismos que —tanto en materia agraria como sindical— reciben una intensa luz durante el cardenismo; demasiada, según el criterio de Calles, quien realizó declaraciones contrarias a la agitación de obreros y campesinos y, particularmente, a la posición del presidente Cárdenas sobre el ambiente de inquietud social; las consecuencias del desencuentro son de enorme trascendencia política, por el crepúsculo del Maximato y, más significativamente, por el alumbramiento del presidencialismo que, a pesar de acercarse a sus noventa años de vida, hoy se hace sentir como en sus mejores días. El autor esclarece el proceso de reconstrucción nacional, haciendo preguntas de enorme relevancia, por ejemplo: ¿qué razones tuvo el presidente Lázaro Cárdenas, empeñado en practicar una

política económica contracíclica, para nombrar director del Banco de México a Luis Montes de Oca? Un ortodoxo convencido, por decirlo con indulgencia (Lomelí, 2023: 67-132).

Además de satisfacer el mandato constitucional, el banco de emisión aparece como solución a un rígido cuello de botella en la economía mexicana, por cuanto la moneda metálica no era suficiente para atender los crecientes circuitos monetarios y la falta de liquidez en el sistema de esta economía monetaria de la producción se subsanaría con la disponibilidad de dinero fiduciario.

Resulta fundamental reconocer el reformismo cardenista, a los efectos de modificar el carácter de cártel caciquil del partido callista, que creó un partido de masas sectorizado —corporativo— en su lugar y a los efectos de dar pleno cumplimiento al proyecto social de la Constitución con la conversión del Estado en árbitro de la lucha de clases, con la profundización del reparto agrario y, mucho más significativamente, con la expropiación petrolera, en marzo de 1938, con apoyo del artículo 27 constitucional. La Constitución pasa, en 21 años, de ser un proyecto sumamente ambicioso, a convertirse en una enorgullecedora realidad. En materia monetaria, el gobierno cardenista afrontó un inquietante aumento en el precio de la plata por la vía de desmonetizar el peso de plata para emitir, en su lugar, billetes; por la ley del 26 de abril de 1935,

se retiró la moneda de plata y se prescribió la circulación obligatoria del billete del Banco de México, al que se concedió poder liberatorio ilimitado y se declaró la única moneda que debía existir en la república. Ésta fue de trascendental importancia, porque significó un cambio sustancial y revolucionario en el sistema monetario del país. Fue el abandono del metalismo y de la convertibilidad interna. Fue la fusión del dinero y el crédito para hacer de la moneda fiduciaria el circulante nacional único. Se comprendió que la esencia de la moneda no radica en la materia que contiene o representa, sino en el cumplimiento de su misión de medio de circulación y pago. Se entendió, asimismo, que la moneda no tiene por qué ser creada solamente cuando lo pida el movimiento de mercancías, sino que puede crearse precisamente para producir mercancías, impulsando así el desarrollo económico [Lobato, 1985: 458-459].

La conclusión de este apartado consiste en reconocer que el verdadero carácter revolucionario de los gobiernos de la reconstrucción concluye con

la gestión presidencial de Lázaro Cárdenas. No con toda; en realidad la marcha reformista concluye con la expropiación petrolera y, en cierto sentido, remite con la sucesión presidencial de 1940 (Shulgovski, 1969: 517).

Lo que vendría después, bien descrito como la *refuncionalización* de las reformas cardenistas (Orive y Cordera, 1973: 24), es la conversión del partido de masas, el Partido de la Revolución Mexicana (PRM), en un aparato de sometimiento corporativo de obreros, campesinos y burócratas, el Partido Revolucionario Institucional (PRI), a los requerimientos de una acumulación capitalista basada en elevados niveles de explotación alcanzados por el carácter regresivo en la distribución del ingreso. En 1971, trató de establecerse un punto de inflexión con unos objetivos de política económica que se enderezaban en el propósito de otorgarle un carácter progresivo a la distribución del ingreso,⁷ hasta llegar, desde diciembre de 1982, a la densa oscuridad neoliberal, puesta en sintonía con el orden internacional inaugurado por Ronald Reagan durante los años ochenta.

En esas circunstancias, y tras otorgarle autonomía al Banco de México, el país recorrió una etapa regresiva que comenzó con la reprivatización de la banca comercial, y con su posterior extranjerización, a partir de una profunda crisis derivada del hecho consistente en que los compradores, a precios muy elevados, no fueron banqueros sino bolseros interesados en obtener altos beneficios en el corto plazo.

El otorgamiento de instrumentos de financiamiento del consumo, tarjetas de crédito, más la colocación de préstamos para la adquisición de bienes de consumo duradero, autos e inmuebles principalmente, con la crisis de diciembre de 1994, generaron la mora y, en muchos casos, la ejecución de hipotecas y la recuperación de vehículos por los bancos prestamistas. La cereza del pastel: la propia creación de un banco central autónomo se inspiró en el extendido mito del déficit por el que los gastos gubernamentales “populistas”, mayores que los ingresos fiscales, producen un déficit que engendra inflación (Kelton, 2020: 56). Es una premisa que ignora una característica fundamental del carácter cíclico de la economía: que a todo superávit lo sucede una crisis deflacionaria; cuando el gasto gubernamental

⁷ Los objetivos de política 1971-1976 fueron: 1) crecimiento económico con distribución del ingreso; 2) fortalecimiento de las finanzas públicas; 3) modernización de la política agrícola; 4) racionalización del desarrollo industrial; 5) control del sector financiero, y 6) reordenamiento de las transacciones internacionales (Banco de Comercio Exterior, 1971: 16-30). El sexenio concluyó con muy pocos éxitos, si es que hubo alguno, y con la pérdida de estabilidad en el tipo de cambio en 1976, que había perdurado desde 1954.

es menor que el ingreso fiscal, el estancamiento con desempleo toma su sitio en la escena económica.

La autonomía del Banco de México lo hace independiente de los poderes de la Unión, circunstancia en la que no debe encontrarse ningún órgano de autoridad; menos aún cuando una de sus facultades le permite impedir el gasto gubernamental deficitario. El *presupuesto equilibrado* en una sociedad llena de necesidades es una utopía que se convierte, si es posible, en más inalcanzable por la limitada base fiscal de las finanzas públicas mexicanas, la más baja de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

IV. CONCLUSIONES

Ni a los efectos teóricos, mucho menos a los históricos, la autonomía del Banco de México y el exclusivo mandato constitucional que recibe, consistente en la búsqueda de la estabilidad de precios, fueron una medida acertada. Adscribir el combate a la inflación a una corriente de pensamiento económica a la cual llamar “conservadora” equivale a un elogio, aquella que —en términos obvios— se denomina *monetarista* y que percibe el alza de precios como un efecto proporcional de la emisión gubernamental de dinero, es convertir una serie de confusiones en premisa no debatible o falseable:

- a) Se confunde la emisión monetaria con la creación de dinero, que es facultad de los bancos privados, mediante el sistema binario crédito-deuda, y escapa al control de la banca central.
- b) Se confunde, en las causas de la inflación, la masa monetaria con la que toma la forma de gasto, que es la que, en realidad, tiene capacidad de presionar los precios al alza.
- c) Se confunde la TQM con la única explicación plausible del fenómeno inflacionario, mientras se ignoran las causas estructurales, las cuales se originan en una inelasticidad imperfecta de la oferta frente a variaciones en la demanda.
- d) Se ignora la importancia decisiva que tiene la desigualdad en los ingresos sobre las propensiones a consumir o a preferir la liquidez; mientras menor ingreso haya, mayor parte de él se destina al consumo y, mientras mayor ingreso, mayor preferencia por la liquidez.

- e) Se ignora el efecto macroeconómico que origina el divorcio de las políticas fiscales y monetarias, así como la conveniente preeminencia de las primeras para dictar el libreto expansivo a las segundas, siempre que se busque el desarrollo.

A los efectos históricos, se suponen cosas que no suceden en la realidad, como que el crecimiento económico requiere la previa estabilización de los precios para hacerse posible. Este supuesto ignora que una pequeña espiral inflacionaria se convierte en un fuerte incentivo para la previsión de rendimientos futuros, durante toda su vida útil, de un bien de inversión productiva. Los costos de hoy y los beneficios por venir se expresan monetariamente, y si los precios de mañana serán moderadamente mayores que los de hoy, la inversión resulta recomendable.

La autonomía es, en sí misma, la negación de la propia historia del Banco de México, por cuanto su creación contravino las expectativas de la llamada “comunidad financiera internacional”, que se construyeron en el supuesto de que el numerario con el que se creó nuestro banco central debía destinarse al servicio y el pago parcial de la deuda externa. La expansión monetaria, en momentos clave de la historia económica nacional, mediante la emisión de moneda fiduciaria, permitió romper las limitaciones que imponía la insuficiente oferta de moneda en metálico.

La autonomía se estableció en medio del más notable reformismo neoliberal y en el momento estelar de la financiarización global, al lado de numerosas desregulaciones y privatizaciones. Y escoltaba la gran reforma estructural aperturista que representa el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) y la ruptura de compromiso con las clases subordinadas en lo político y explotadas en lo económico: la imposición de topes salariales, aún presente en el caso de los salarios contractuales y la desaparición del circuito financiero de la producción rural (crédito, subsidios, aseguramiento y precios de garantía), que reaparece con cierta parsimonia, y de forma incompleta, en la actual política sectorial.

Con el triunfo electoral del Movimiento de Regeneración Nacional (Morena), no es verdad que se haya erradicado del país el programa económico neoliberal, cuyas expresiones más emblemáticas son la autonomía del banco central, la industrialización de las exportaciones como motor del crecimiento (hacia afuera) y el mantenimiento de topes salariales, en los salarios contractuales.

Un paso necesario en el camino hacia el desarrollo, además de una reforma fiscal radicalmente progresiva, es la recuperación del dinero fiduciario como criatura del Estado.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguilera, M. (2014). *La banca en México. Origen, evolución y perspectivas —economía política de las finanzas—*. México: UNAM.
- Banco Nacional de Comercio Exterior (1971). *México: la política económica del nuevo gobierno*. México: Banco Nacional de Comercio Exterior.
- Blaug, M. (1985). *Teoría económica en retrospectión*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Boorstin, D. J. (comp.) (1997). *Compendio histórico de los Estados Unidos. Un recorrido por sus documentos fundamentales*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Castaingts, J. (2015). *Dinero, trabajo y poder. Una visión de la economía actual latinoamericana para no economistas y economistas*. México: UAM-I.
- Córdova, A. (1973). *La ideología de la Revolución mexicana. La formación del nuevo régimen*. México: Ediciones Era.
- Friedman, M. (1956). The quantity theory of money – a restatement. En M. Friedman (ed.), *Studies in the Quantity Theory of Money*. Chicago: University of Chicago Press.
- Friedman, M. (1970). *The Counter-Revolution in Monetary Theory*. Londres: The Wincott Foundation for the Institute of Economic Affairs.
- Galbraith, J. (2025, 27 de junio). Cómo surgió Trump. *Sin Permiso*. Recuperado de: <https://sinpermiso.info/textos/como-surgio-trump>
- Gerstle, G. (2023). *Auge y caída del orden neoliberal. La historia del mundo en la era del libre mercado*. Península: Barcelona.
- Graeber, D. (2019). Against economics. Recuperado de: <https://davidgraeber.org/articles/against-economics/>
- Hobsbawm, E. (1995). *Historia del siglo xx*. Barcelona: Grijalbo-Mondadori.
- James, H. (2003). *El fin de la globalización*. México: Océano.
- Kelton, S. (2020). *The Deficit Myth: Moderna Monetary Theory and the Birth of the People's Economy*. Nueva York: Public Affairs.
- Keynes, J. M. (1919/1987). *Las consecuencias económicas de la paz*. Barcelona: Crítica.

- Keynes, J. M. (1958). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Keynes, J. M. (1992). *Breve tratado sobre la reforma monetaria*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Kindleberger, C. (1985). *La crisis económica 1929-1939*. Barcelona: Crítica/Grijalbo.
- Kregel, J. (2015). *Economía monetaria de la producción. Dinero, inestabilidad y crisis*. México: Facultad de Economía/Instituto de Investigaciones Económicas-UNAM.
- Lerner, A. P. (1947). Money as creature of the state. *The American Economic Review*, 37(2), 312-317.
- Lobato, E. (1985). La política monetaria mexicana. *Investigación Económica*, (172), 439-467.
- Lomelí, L. (2016). *La política económica y el discurso de reconstrucción nacional (1917-1925)*. México: UNAM.
- Lomelí, L. (2023). La economía política de la reconstrucción del Estado mexicano. De la promulgación de la Constitución a la expropiación petrolera (1917-1938). En L. Lomelí y R. Gamboa (coords.), *Estado, economía y sociedad en el México posrevolucionario*. México: Grano de Sal/UNAM.
- Lomelí, L. (2024). *Revolución y reconstrucción. La economía política del México posrevolucionario, 1917-1938*. México: UNAM/Siglo XXI Editores.
- Manero, A. (1991). *La revolución bancaria en México*. México: Miguel Ángel Porrúa/Banco Mexicano Somex.
- Milanovic, B. (2024). *Miradas sobre la desigualdad. De la Revolución francesa al final de la Guerra Fría*. Montevideo: Taurus.
- Minsky, H. (1987). El legado de Keynes. *Investigación Económica*, 45(177), 11-30.
- Noyola, F. (1998). Inflación y desarrollo económico en Chile y en México. En *Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL. Textos seleccionados*: Santiago de Chile: Fondo de Cultura Económica/CEPAL.
- Oñate, A. (2006). *Razones de Estado. Estudios sobre la formación del Estado mexicano moderno, 1900-1934*. México: Plaza y Valdés Editores.
- Orive, A., y Cordera, R. (1973). México: industrialización subordinada. *Planeación y Desarrollo*, (2), 153-155.
- Pani, A. J. (1936). *Mi contribución al nuevo régimen (1910-1933)*. México: Editorial Cultura.

- Romero Sotelo, M. E. (2018). *El debate de los secretarios de Hacienda, 1955: Alberto J. Pani, Luis Montes de Oca, Eduardo Suárez y Ramón Beteta*. México: Facultad de Economía-UNAM.
- Shulgovski, A. (1969). *México en la encrucijada de su historia. (La lucha liberadora y antimperialista del pueblo mexicano en los años treinta y la alternativa de México ante el camino de su desarrollo)*. México: Ediciones de Cultura Popular.
- Skidelsky, R. (2018). *Money and Government. The Past and Future of Economics*. Londres: Penguin Books.
- Suárez, E. (1977). *Comentarios y recuerdos*. México: Editorial Porrúa.
- Tooze, A. (2016). *El diluvio. La Gran Guerra y la reconstrucción del orden mundial (1916-1931)*. Barcelona: Crítica.
- Tooze, A. (2021). *El apagón. Cómo el coronavirus sacudió la economía mundial*. Barcelona: Crítica.
- Wray, R., y Nersisyan, Y. (2016). *Comprender el dinero y la política macroeconómica*. En M. Jacobs y M. Mazzucato (eds.), *Futuro. Otro capitalismo tiene que ser posible. Pensar fuera de la ortodoxia*. Buenos Aires: Siglo XXI Editores.
- Zorrilla, L. G. (1965). *Historia de las relaciones entre México y los Estados Unidos de América (1800-1958)*. México: Editorial Porrúa.